

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI DAFTAR EFEK SYARIAH
PERIODE 2013-2017**

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1 dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh

**Novia Putri
NPM : 1551020240
Program Studi : Perbankan Syari'ah**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1440 H/2019 M**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI DAFTAR EFEK SYARIAH
PERIODE 2013-2017**

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat
Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1 dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**



**Pembimbing I : Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag.
Pembimbing II : Muhammad Iqbal, M.E.I.**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1440 H/2019 M**

ABSTRAK

Pasar modal merupakan salah satu sarana terpenting bagi dunia usaha sebagai sumber permodalan dan tempat berlangsungnya investasi bagi masyarakat. Perusahaan dapat menjual sahamnya ke publik melalui pasar modal guna memperoleh sumber dana untuk melakukan pengembangan usaha. Melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan yang diinginkan. Salah satu cara perusahaan untuk mengembangkan usahanya yaitu dengan cara melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Fenomena menarik pada saat perusahaan melakukan IPO adalah fenomena *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena dimana harga saham pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan dipasar sekunder.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan. Jenis penelitian ini Jenis penelitian ini yaitu kuantitatif dengan pendekatan deskriptif statistik. Metodologi penelitian yang digunakan adalah metode kepustakaan dan dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2013 sampai dengan 2017. Variabel independen pada penelitian ini adalah *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah tingkat *Underpricing*. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 117 perusahaan, sedangkan sampel dalam penelitian ini setelah dilakukan metode *purposive sampling* menjadi 21 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis (uji F dan uji t), pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan Program EViews 9.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Financing Leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham, *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham, *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Berdasarkan hasil uji determinasi besarnya nilai *Adjusted R Square* adalah 0,0719, hal ini berarti 7,19% variabel *underpricing* dapat dijelaskan oleh variasi empat variabel yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan sisanya ($100\% - 7,19\% = 92,81\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan model regresi tersebut.

Kata Kunci: Tingkat *Underpricing* Saham, *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarama, Bandar Lampung (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI DAFTAR EFEK
SYARIAH (DES) PERIODE 2013-2017**

Nama Mahasiswa : **Novia Putri**

NPM : **1551020240**

Program Studi : **Perbankan Syariah**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasah Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

Pembimbing I

Dr. Moh. Bahrudin, M.A.

NIP. 19808241989031003

Pembimbing II

Muhammad Iqbal, M.E.I.

NIP. 198811042015031007

Mengetahui,

Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy.

NIP. 198208082011012009



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI DAFTAR EFEK SYARIAH
(DES) PERIODE 2013-2017** disusun oleh **Novia Putri, NPM: 1551020240**

Jurusan Perbankan Syaria'ah, telah diujikan dalam sidang munaqasah Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal :
Jum'at/23 Agustus 2019.

TIM MUNAQSAH

Ketua : Ahmad Habibi, S.E, M.E

Penguji 1 : Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy

Penguji 2 : Muhammad Iqbal, M.E.I

Sekretaris : Dania Hellin Amrina, M.Sc

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I
NIP. 19800801 2003121001

MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ

خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.*

(Q.S Al-Hasyr 59:18)



PERSEMBAHAN

Dengan menyebut nama Allah SWT, dengan ketulusan hati dan kerendahan hati ku panjatkan rasa syukur atas semua karunia-Mu kepadaku. Ku persembahkan dan ku dedikasikan sebagai bentuk ungkapan rasa syukur dan terimakasih saya yang mendalam kepada:

1. Teristimewa, tersayang dan tersegalanya Papaku Drs. H. Tarmizi Alwi dan Mamaku Hj. Ernani, S.Pd. terimakasih atas semua do'a yang selalu dipanjatkan, mendidik dengan penuh kasih sayang, kesabaran dalam membesarkanku hingga aku menjadi seperti sekarang. Kalian berdua adalah penyemangat untukku mencapai kesuksesan. Semoga Papa dan Mama selalu dalam lindungan Allah SWT dan semoga Allah SWT memberikan balasan dan kebahagiaan yang indah untuk Papa dan Mama di dunia maupun di Akhirat, Aamiin yaAllah yaRobbal Alamin.
2. Terkasih dan tercinta ketiga kakakku Dian Purnamasari, S.Kep, Siti Marwah, S.Pd, Ayu Tsanita, S.AN serta Kakak iparku Robert Evo Wakando, S.H dan adikku satu-satunya Rizqon Tarmizi. Serta Tut Febri, Om, Keyla Putri Fajariyah dan Bagus Putra Ar Rasyid (Bobow) Terimakasih atas segala bantuan, semangat, do'a dan dukungan yang sangat besar kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi. Tak lupa juga untuk keponakanku, Aysha Ailani Wakando dan Arsyila Amira Wakando yang telah menghibur Penulis untuk semangat menyelesaikan skripsi ini. Semoga kelak kita semua dapat menggapai cita-cita yang kita inginkan dan semoga kita semua bisa menjadi

kebanggaan papa dan mama serta mengangkat derajat keluarga, Aamiin yaAllah yaRobbal Alamin. Semangat selalu untuk adikku agar bisa mencapai keberhasilanmu.

3. Sahabatku yang selalu ada untukku, yang selalu membantuku disegala urusanku, yang selalu menyemangatiku untuk menyelesaikan skripsi ini, Resi Novalia, Suci Ersu Armelia, Rizka Kurniawati, Miftahul Jannah dan Binti Farida. Terimakasih atas waktunya, kebaikannya yang tak terbatas. Semoga Allah selalu melancarkan segala urusan kita dan semoga kelak kita semua bisa mencapai cita-cita yang kita inginkan, Aamiin yaAllah.
4. Kepada rekan-rekan sepembimbingan Nafiatur Febriyanti, Putri Lestari, Neneng Ratna Sari, Nurhayati, Pipin Desmawati dan yang lainnya yang tidak penulis sebutkan. Terimakasih atas semangat, doa dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis, semoga Allah membalas kebaikan kalian semua Aamiin yaAllah.
5. Kepada rekan-rekan seperjuanganku Perbankan Syariah A dan seluruh teman-teman seperjuangan Perbankan Syariah angkatan 2015. Semoga kita semua selalu diberikan kelancaran dan kemudahan oleh Allah SWT untuk bisa menyelesaikan skripsi ini Aamiin yaAllah.
6. Teman-teman KKN Desa Purwodadi Simpang Kecamatan Tanjung Bintang Kabupaten Lampung Selatan, terimakasih untuk pengalaman 30 hari yang berkesan, doa, dukungan, serta semangat yang diberikan kepada Penulis. Semoga Allah selalu mempermudah segala urusan kita, Aamiin yaAllah.

7. Teruntuk sobat *missqueen* ku Nur Arsilah, dan juga untuk sahabatku dari SMP hingga sekarang Anggraini Dwi Puspa dan Veronica Kittya Irawan serta *partner* makanku selama 30 hari Rizki Amelia dan Inas Hardiyanti. Terimakasih atas dukungan, semangat dan doa yang telah diberikan kepada Penulis, semoga Allah membalas kebaikan kalian semua,Aamiin yaAllah.
8. *My Partner* sedari SMA Aliyya Inas Hapsari, Riftalia Anggraini, S.E, Indah Puspa Sari, Amd.Psr dan Widyastuti Cahyani, Amd.Keb terimakasih atas semangat dan dukungan nya yang telah diberikan kepada Penulis, Semoga Allah membalas kebaikan kalian semua, Aamiin yaAllah.
9. Almamaterku UIN Raden Intan Lampung, yang aku banggakan tempatku menimba ilmu hingga terselesaikannya skripsi ini.
10. Semua pihak yang telah membantu Penulis, baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini. Terimakasih atas bantuannya, Semoga Allah membalas kebaikan kalian semua. Aamiin yaAllah.

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Novia Putri, dilahirkan di Kota Bandarlampung, tanggal 1 November 1997. Penulis adalah anak ke-empat dari lima bersaudara, dari pasangan Bapak Drs. H. Tarmizi Alwi dan Ibu Hj. Ernani, S.Pd. Riwayat pendidikan yang telah ditempuh penulis sebagai berikut:

1. TK Cendrawasih Bandarlampung, lulus pada tahun 2003
2. SD Negeri 1 Kebon Jeruk Bandarlampung, lulus pada tahun 2009
3. SMP Negeri 24 bandarlampung, lulus pada tahun 2012
4. SMA Perintis 1 Bandarlampung, lulus pada tahun 2015
5. Pada tahun 2015 Penulis melanjutkan pendidikan Formal di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Prodi Perbankan Syariah.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, Puji dan syukur penulis haturkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan karunia-Nya berupa ilmu pengetahuan, kesehatan dan petunjuk, sehingga skripsi dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2013-2017” dapat diselesaikan. Shalawat serta salam disampaikan kepada Nabi besar, Nabi Muhammad SAW, para sahabat, dan pengikut-pengikutnya yang setia.

Skripsi ini ditulis sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi pada program Strata Satu (S1) Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dalam bidang ilmu Perbankan Syariah. Atas bantuan semua pihak dalam proses penyelesaian skripsi ini, tak lupa juga dihaturkan terima kasih sedalam-dalamnya. Saya rinci ungkapan terima kasih itu disampaikan kepada:

1. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung beserta Wakil Dekan 1, 2 dan 3.
2. Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy. selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah yang senantiasa sabar dalam memberi arahan serta selalu memotivasi dalam penyelesaian skripsi ini.

3. Dr. Moh. Bahrudin, M.A, dan Muhammad Iqbal, M.E.I. selaku pembimbing I dan II yang dengan sabar memberikan pengarahan, bantuan, saran, bimbingan serta motivasi hingga penulisan skripsi ini selesai, semoga barokah ilmu dan pengetahuan yang diberikan selama ini.
4. Kepada seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu dan pelajaran kepada penulis selama proses perkuliahan.
5. Kepada seluruh staff akademik dan pegawai perpustakaan yang memberikan pelayanan yang baik dalam mendapatkan informasi dan sumber referensi, data dan lain-lain.
6. Seluruh sahabat dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan dukungan, motivasi, inspirasi dan membantu dalam proses penulisan skripsi ini. Semoga Allah SWT selalu memberikan Rahmat dan karunia-Nya kepada Bapak, Ibu, Teman dan Saudara semuanya dengan amal ibadah masing-masing. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, untuk itu kiranya pada pembaca dapat memberikan masukan , saran, dan kritik yang membangun, guna melengkapi tulisan ini.

Bandarlampung, 2019

Penulis

Novia Putri
NPM.1551020240

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
RIWAYAT HIDUP	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul	2
C. Latar Belakang Masalah	4
D. Rumusan Masalah	12
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	13

BAB II LANDASAN TEORI

A. Grand Theory	15
1. <i>Signalling Theory</i>	14
2. <i>Asymmetric Information Theory</i>	16
B. Investasi dalam Perspektif Islam	18
1. Dasar Hukum Investasi Syariah	20
2. Prinsip Dasar Transaksi Investasi Keuangan Syariah	21
3. Norma dalam Berinvestasi	22
C. Pasar Modal di Indonesia	24
1. Struktur Pasar Modal	26
2. Fungsi Ekonomi dari Pasar Modal	28
3. <i>Go Public</i>	33
4. <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	36
5. <i>Underpricing</i>	40
6. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat <i>Underpricing</i>	42
a. <i>Financing Leverage (DER)</i>	42
b. <i>Current Ratio (CR)</i>	43

c. <i>Return on Equity</i> (ROE)	45
d. Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>)	46
D. Pasar Modal Syariah	47
1. Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia	49
2. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah	53
3. Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah	55
E. Daftar Efek Syariah (DES)	57
F. Penelitian Terdahulu	60
G. Kerangka Pemikiran	64
H. Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis	66

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian	72
1. Jenis Penelitian	72
2. Sifat Penelitian	72
B. Jenis dan Sumber Data	73
C. Metode Pengumpulan Data	74
1. Metode Kepustakaan	74
2. Metode Dokumentasi	74
D. Populasi dan Sampel	75
1. Populasi	75
2. Sampel	75
E. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	76
F. Analisis Data	81
1. Analisis Statistik Deskriptif	81
2. Uji Asumsi Klasik	82
3. Regresi Linier Berganda	85
4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	86
5. Uji Hipotesis	87

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian	89
1. Profil Objek Penelitian	89
2. Objek Penelitian	90
B. Analisis Data	91
1. Analisis Statistik Deskriptif	91
2. Uji Asumsi Klasik	94
C. Hasil Penelitian	98
1. Analisis Regresi Berganda	98
2. Uji Determinasi R^2	101

3. Uji Hipotesis	102
D. Pembahasan	105
1. Pengaruh <i>Financing Leverage</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	106
2. Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	109
3. Pengaruh <i>Return on Equity</i> terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	111
4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat <i>Underpricing</i>	113

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	116
B. Saran	117

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

Tabel 1.1	Sampel Perusahaan	10
Tabel 2.1	Perbedaan Investasi di Pasar Modal Syariah dan Konvensional ..	21
Tabel 2.2	Prinsip Pasar Modal Syariah	57
Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	92
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas	95
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinearitas	97
Tabel 4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas	98
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi	99
Tabel 4.6	Hasil Uji Linier Berganda	100



DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

Gambar 1.1 Pengujian *Underpricing* pada saat IPO 6

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 67



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Halaman

Lampiran 1 Hasil Perhitungan Variabel Independen

Lampiran 2 Hasil Perhitungan Variabel Dependen

Lampiran 3 Hasil Uji Analisis

Lampiran 4 Blanko Konsultasi

Lampiran 5 Surat Pernyataan



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Untuk memudahkan dan mencegah adanya kesalahpahaman terhadap pemakaian judul maka diperlukan adanya uraian terhadap arti dari kata yang dimaksudkan dalam penulisan skripsi. Dengan adanya uraian tersebut diharapkan tidak terjadi kesalah pahaman terhadap pemakaian judul dan juga diharapkan akan memperoleh gambaran yang jelas dari makna yang dimaksud.

Judul skripsi ini ialah **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2013-2017”**. Berikut uraian pengertian dari istilah-istilah judul tersebut sebagai berikut:

1. Analisis adalah penguraian salah satu pokok atas berbagai bagiannya dan penelaahan bagian itu sendiri serta hubungan antara bagian untuk memperoleh pengertian yang tepat dan pemahaman arti keseluruhan.¹
2. *Underpricing* merupakan suatu fenomena dimana harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder di hari pertama.²

¹ Nurul Oktina, *Kamus Ekonomi* (Surakarta: PT. Aksarra Sinergi Media, 2012), h.12.

² Darmadji T, Hendy M Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), h. 9.

3. Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah.³

B. Alasan Memilih Judul

Adapun alasan memilih judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah yaitu sebagai berikut:

1. Secara Objektif

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik secara internal maupun eksternal. Salah satu alternatif pendanaa secara eksternal yaitu melalui mekanisme penyertaan yang umum nya dilakukan dengan menjual saham kepada publik atau disebut dengan *go public*. Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting bagi emiten maupun *underwriter*. Karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara

³ <http://www.ojk.go.id/id/statistik/daftar-efek-syariah> (22 Maret 2019)

jumlah saham yang ditawarkan dengan harga persaham, sehingga semakin tinggi harga persaham maka dana yang diterima akan semakin besar. Apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama maka terjadilah fenomena *underpricing*. Dalam hal ini perusahaan justru tidak mendapatkan keuntungan, karena dana yang di peroleh perusahaan tidak optimal, sedangkan bagi pihak investor justru hal ini sangat menguntungkan, karena mereka dapat memperoleh keuntungan diawal atau sering disebut dengan *initial return*. Melihat fenomena yang terjadi, maka dari itu harga saham di penawaran umum perdana (IPO) akan sangat menentukan harga saham di hari-hari berikutnya di pasar sekunder.

2. Secara Subyektif

- a. Memberikan pengetahuan bagi penulis dan pembaca mengenai bagaimana pengaruh dari faktor-faktor yang telah dijelaskan oleh penulis yang dapat menyebabkan terjadinya fenomena *underpricing* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah. Selain itu juga memberikan wawasan bagi perusahaan tentang faktor-faktor penyebab *underpricing* sehingga dapat menghindari risikonya serta memberikan wawasan bagi perusahaan agar dapat lebih meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

b. Pokok bahasan ini sesuai dengan disiplin ilmu yang menyusun pelajari di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung serta literturnya tersedia di perpustakaan, jurnal, buku, artikel serta data yang diperlukan.

C. Latar Belakang

Setiap perusahaan pada umumnya berkeinginan untuk mengembangkan usahanya. Modal yang besar sangat dibutuhkan dalam melakukan pengembangan usaha. Untuk itu, perusahaan memerlukan alternatif sumber dana baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Secara eksternal, sumber dana perusahaan biasanya didapatkan dengan cara menjual saham perusahaan ke publik atau masyarakat, yaitu di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu sarana terpenting bagi dunia usaha sebagai sumber permodalan dan tempat berlangsungnya investasi bagi masyarakat. Perusahaan dapat menjual sahamnya ke publik melalui pasar modal guna memperoleh sumber dana untuk melakukan pengembangan usaha. Melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan yang diinginkan.

Salah satu alternatif pendanaan dari eksternal perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan istilah *go public*. *Go public* adalah perusahaan tersebut telah memutuskan untuk menjual sahamnya

kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka.⁴ Perusahaan yang ingin *go public*, harus melalui beberapa tahapan hingga nanti tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang sudah tercatat, akan diperdagangkan di pasar saham dan mendapatkan penambahan jumlah investor. Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan saham merupakan hasil perdagangan saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sahamnya, dan proses itu disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder.⁵

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran umum perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum.⁶ Di pasar perdana (IPO) harga saham lebih rendah dibandingkan dengan di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di pasar penawaran perdana, yang disebut dengan istilah *underpricing*. Apabila sebaliknya, maka disebut dengan istilah *overpricing*. Saat terjadi *underpricing*, perusahaan tidak diuntungkan dalam hal ini karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Apabila terjadi *overpricing*, maka

⁴ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung: Penerbit ALFABETA, 2013), h. 70.

⁵ Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi* (Yogyakarta: Penerbit PT KANISIUS, 2017), h. 26.

⁶ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2000), h. 61.

investor merupakan pihak yang tidak diuntungkan karena tidak menerima keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli dipasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Fenomena *underpricing* lebih sering terjadi daripada *overpricing* oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana. Pengujian *underpricing* pada saat IPO dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.1 Pengujian *Underpricing* pada saat IPO

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah saham yang ditawarkan dengan harga per saham, sehingga semakin tinggi harga per saham maka dana yang diterima akan semakin besar. Hal ini mengakibatkan

emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi, karena menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan. Upaya yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi.⁷

Harga saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran. Walaupun *underwriter* dan emiten telah menentukan harga saham perdana, namun keduanya mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga saham perdana yang tinggi. Karena dengan harga saham yang tinggi maka emiten mendapatkan tambahan modal yang maksimal untuk mengembangkan usahanya. Di lain pihak, *underwriter* menginginkan harga saham yang rendah. Karena jika *underwriter* tidak dapat menjual semua saham, maka *underwriter* akan membeli semua efek yang tidak terjual. Oleh karena itu, *underwriter* akan berusaha menurunkan harga saham tersebut dengan memanfaatkan ketidaktahuan emiten tentang kondisi

⁷ Eka Retnowati, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Undderpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI)". (Skripsi Program Sarjana fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Semarang, 2013), h. 4.

pasar.⁸ Perbedaan pengetahuan tentang kondisi pasar inilah yang disebut dengan asimetri informasi antara *underwriter* dengan emiten. Asimetri informasi inilah yang menyebabkan terjadinya *Underpricing*.

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal dengan istilah *initial return* (IR) atau *positif return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO, sebaliknya harga saham di pasar perdana yang lebih besar dibandingkan di pasar sekunder di hari pertama disebut *overpricing*.⁹

Perusahaan akan menawarkan persentase kepemilikan perusahaan kepada investor pada saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Persentase penawaran dinyatakan dalam bentuk berupa lembaran saham perdana dan hasil dari penjualan saham perdana tersebut digunakan untuk ekspansi perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Jufri Yandes 2013 yaitu untuk melihat seberapa signifikan tingkat *underpricing* yang akan dialami oleh perusahaan-perusahaan dilihat dari faktor-faktor yang mempengaruhinya antara lain persentase jumlah saham, ROE, *financing leverage*, inflasi, dan tingkat suku bunga.

⁸ Surya Adriansyah, "Pengaruh Reputasi Underwriter, Return On Asset, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2011-2013". *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji*, 2016, h. 2.

⁹ Darmadji T, Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal*, h. 5.

Asimetri informasi menjadi suatu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing*. Hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter* dan investor. Prospektus perusahaan yang merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*, dimaksudkan untuk mengurangi adanya kesenjangan informasi. Dalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum baik informasi akuntansi maupun non akuntansi.

Di Indonesia mengenai perkembangan investasi keuangan syariah baru-baru ini sangat pesat, khususnya di bidang pasar modal syariah. Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. Daftar Efek Syariah merupakan panduan investasi bagi reksadana syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah.¹⁰ Di dalam penelitian ini ingin dibuktikan bahwa apakah variabel yang telah ditentukan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham

¹⁰ <https://ojk.go.id> (30 januari 2019)

perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Jenis DES yang dipakai oleh penulis dalam penelitian ini ialah DES periodik dan hanya menggunakan data per akhir bulan desember.¹¹ Karena perusahaan yang masuk kedalam Daftar Efek Syariah akan diseleksi dan di saring berdasarkan periodenya yaitu Juni-November dan Desember-Mei.¹² . Berikut beberapa perusahaan yang mengalami *underpricing* selama periode penelitian.

Tabel 1.1 Sampel Perusahaan

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	KRAH	PT Grand Kartech Tbk
2	APII	PT Arita Prima Indonesia Tbk
3	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
4	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk
5	ACST	PT ACSET Indonusa Tbk
6	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk
7	CINT	PT Chitose Internasional Tbk
8	LINK	PT Link Net Tbk
9	CANI	PT Capitol Nusantara Indonesia Tbk
10	BOLT	PT Garuda Metalindo Tbk
11	DAYA	PT Duta Intidaya Tbk
12	HRTA	PT Hartadinata Abadi Tbk
13	TAMU	PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk
14	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
15	PSSI	PT Pelita Samudera Shipping Tbk
16	MCAS	PT M Cash Integrasi Tbk
17	BELL	PT Trisula Textile Industries Tbk
18	NASA	PT Ayana Land Internasional Tbk
19	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada
20	MABA	PT Marga Abhinaya Abadi Tbk
21	MAPB	PT MAP Boga Adiperkasa Tbk

Sumber: www.idx.co.id, www.e-bursa.com

¹¹ [https://ojk.go.id /id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah](https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah) (30 januari 2019)

¹² www.idx.co.id (9 Maret 2019)

Banyaknya penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda pada hasil penelitian, maka penulis termotivasi meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian ini terdiri dari *financing leverage*, *current ratio*, *return on equity*, ukuran perusahaan. Variabel-variabel dipilih untuk diteliti kembali karena berdasarkan data dari laporan keuangan perusahaan tahun 2013 sampai dengan 2017 keempat variabel ini mengalami fluktuasi (naik turun) yang tidak stabil, sehingga penulis menduga variabel independen sangat berpengaruh terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan perlunya dilakukan penelitian kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut, untuk menganalisis lebih lanjut terkait faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham maka dilakukan penelitian dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2013-2017”**.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Financing Leverage* perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham pada periode 2013-2017?
2. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham pada periode 2013-2017?
3. Apakah *Return On Equity* (ROE) perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham pada periode 2013-2017?
4. Apakah Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham pada periode 2013-2017?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Financing Leverage* perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* saham pada periode 2013-2017.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap tingkat *Underpricing* saham pada periode 2013-2017.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Equity* (ROE) perusahaan terhadap tingkat *Underpricing* saham pada periode 2013-2017.

4. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap tingkat *Underpricing* saham pada periode 2013-2017.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* ini diharapkan dapat memperoleh manfaat, antara lain :

1. Secara Teoritis, dengan adanya penelitian ini penulis berharap semoga dapat mengembangkan pengetahuan dalam pasar modal yang sesuai dengan islam dan menjadi bahan referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang tentu lebih mendalam, khususnya mengenai permasalahan permasalahan dalam pasar modal maupun pasar modal syariah.
2. Secara Praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi kepada investor dan calon investor sebagai pertimbangan dalam melakukan strategi investasi di pasar modal sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang dapat mendatangkan keuntungan, selain itu juga dapat dijadikan sebagai masukan bagi calon ataupun investor yang akan menanamkan modalnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

BAB II

LANDASAN TEORI

A. *Grand Theory*

1. *Signalling Theory*

Signalling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor.¹³ Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya.¹⁴

Informasi perusahaan adalah sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena informasi merupakan gambaran mengenai prospek

¹³ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h. 21.

¹⁴ *Ibid*, h. 22.

perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan menilai perusahaan itu baik apabila kondisi perusahaan baik dengan menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada saat di pasar perdana, sehingga ketika diperjualbelikan di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Perusahaan yang baik akan memilih untuk *underpricing* sebagai sinyal bagi investor. Meskipun menderita kerugian pada saat IPO, tetapi diharapkan dengan terjadinya fenomena *underpricing* maka dapat menjadi sinyal yang ampuh bagi investor dan selanjutnya dapat menutup kerugian melalui kinerjanya yang akan datang. Demikian pula hanya karena perusahaan yang kurang baik, mereka tidak akan memberikan sinyal karena mereka mengetahui bahwa mereka tidak akan dapat mengganti kerugian yang timbul akibat *underpricing*.¹⁵

Underpricing pada saat IPO merupakan suatu mekanisme untuk memberikan sinyal tentang kualitas perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang baik akan memilih untuk *underpricing* sebagai sinyal bagi investor. *Signalling Theory* menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam

¹⁵ Sri Mulyati, “Analisis Faktor Determinan *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia”, (Skripsi Program Sarjana Jurusan Manajemen , Yogyakarta, 2006), h, 35.

pengambilan keputusan investasi.¹⁶ Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*), jika pengumuman investasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik (*good news*), maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.¹⁷

2. *Asymmetric Information Theory*

Asimetri informasi merupakan sebuah keadaan dimana manajer mempunyai akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan.¹⁸ Dalam konteks perusahaan, manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor yang tidak terlibat dalam manajemen. Asimetri informasi terjadi pada sekelompok investor yang memiliki informasi dan yang tidak memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten. Kelompok investor yang memiliki informasi lebih banyak akan membeli saham-saham pada saat IPO

¹⁶ Amalia Indah Fitriana, Hendra Galuh Febrianto, “Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba”. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. h. 3.

¹⁷ Riyanti Arintia Diva, “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015”, (Skripsi Program Sarjana Manajemen, Lampung, 2018), h. 10.

¹⁸ Pertiwi, Zaitul dan Yunilma, “Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Underpricing* Dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi”. *Jurnal Jurusan Akuntansi*, h. 2.

bila nantinya akan memberikan *return*. Berbeda dengan kelompok investor yang kurang memiliki informasi tentang prospek, dalam hal ini emiten akan membeli saham tanpa memikirkan saham yang *underpricing* maupun *overpricing*.¹⁹

Penjamin emisi dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten. Sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka akan semakin besar pula resiko yang akan dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang diharapkan dari harga saham. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya, termasuk regulator.²⁰

Laporan keuangan dimaksudkan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal (diluar manajemen). Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Para pengguna internal (para

¹⁹ Tety Anggita Savitri, "Asimetri Informasi dan *Underpricing*". *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 4 No. 1, 2013, h. 2.

²⁰ Rahmawati, "Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Hubungan Antar Penerapan Sistem Perdagangan Dua Papan Di Bursa Efek Jakarta dan Indikasi Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 9 No. 2 (Agustus 2007), h. 167.

manajemen) memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal.²¹

Situasi ini akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*). Yaitu suatu kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*). Konsep *signalling* dan asimetri informasi berkaitan erat, teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan pihak tertentu mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak luar.²²

B. Investasi Dalam Perspektif Islam

Investasi berasal dari bahasa latin yaitu *investire* (mamakai), sedangkan dalam bahasa inggris disebut dengan *investment*.²³ Menurut Eduardus Tendelilin

²¹ Eka Yuniarti, "Pengaruh Asimetri Informasi Dan Faktor Internal Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Saat *Initial Public Offering*". (Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Ekonomi Syariah, 2015), h. 21.

²² Mahmud M. Hanafi, *Manajemen Keuangan Edisi kedua*, Cetakan Pertama, (Yogyakarta: BPFE 2016), h. 14.

²³ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2009), h. 183.

investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang. Investasi merupakan salah satu ajaran dan konsep islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma Islam, sekaligus merupakan hakekat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.

Investasi termasuk kegiatan yang sangat dianjurkan dalam islam meskipun dalam beberapa literatur islam klasik tidak ditemukan adanya *terminology* investasi dan istilah-istilah lainnya seperti pasar modal, investasi saham, obligasi dan lain sebagainya. Akan tetapi kebutuhan umat islam terhadap investasi yang berdasarkan prinsip syariah sangat diperlukan untuk meminimalkan investasi pada lembaga-lembaga konvensional. Oleh karena itu beberapa bank syariah sudah menyediakan dan juga membuka layanan investasi syariah, perlu bagi umat islam untuk hijrah kepada investasi yang benar-benar bernuansa dan mengamalkan prinsip-prinsip syariah dalam berinvestasi.

1. Dasar Hukum Investasi Syariah

Dasar hukum dalam investasi syariah telah dijelaskan dalam Al-qur'an sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ

مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. (Q.S. Al-Baqarah 2:278)*

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ

إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿٥٩﴾

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (Q.S. Al-Hasyr 59:18)*

Selain itu, larangan Allah SWT. bagi seluruh hamba untuk memakan harta sesama secara batil dan perintah untuk melakukan aktivitas perniagaan yang didasari dengan rasa saling ridha diantara para pihak yang terlibat. Ayat ini juga merupakan landasan dasar tentang tata cara berinvestasi yang

sehat dan benar.²⁴ Dibawah ini merupakan perbedaan secara prinsip antara Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional.

Tabel 2.1
Perbedaan Investasi di Pasar Modal Syariah dan Konvensional

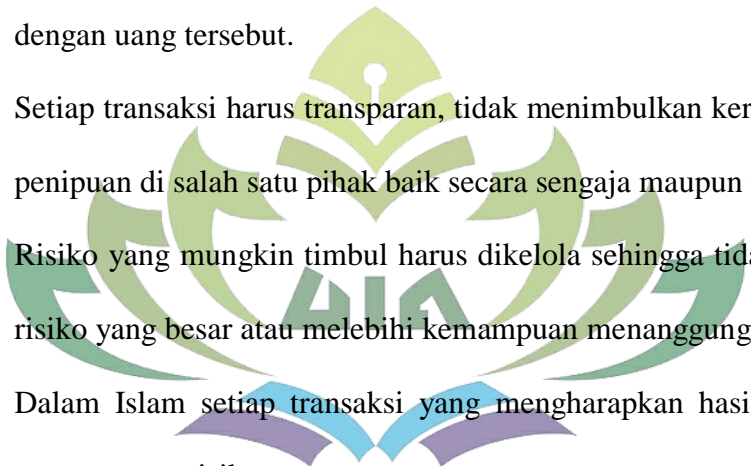
No	Syariah	Konvensional
1.	Investasi terbatas pada sektor-sektor tertentu yang tidak dilarang atau masuk dalam <i>negative list</i> investasi syariah dan tidak atas dasar utang.	Investasi bebas untuk memilih investasi antara <i>debt-bearing investment</i> dengan <i>profit-bearing investment</i> di seluruh sektor.
2.	Didasarkan pada prinsip syariah yang mendorong penerapan <i>profit-loss-sharing</i> dan skema kemitraan.	Didasarkan pada prinsip bunga.
3.	Melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi, dan judi.	Memperbolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali.
4.	Adanya syariah <i>guideline</i> yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan.	<i>Guideline</i> investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.
5.	Terdapat mekanisme <i>screening</i> perusahaan yang harus mengikuti prinsip syariah.	

Sumber: Abdul Aziz (2010)

2. Prinsip Dasar Transaksi Investasi Keuangan Syariah

Ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut Islam dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut Pontjowinoto (2003) sebagai berikut:

²⁴ Nurul Huda, Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis* (Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP, 2010), h. 189.

- 
- a. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.
 - b. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Adapun manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
 - c. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
 - d. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
 - e. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
 - f. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup.

Islam sebagai aturan hidup (*nidham al hayat*) yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan Allah SWT. dalam berinvestasi pun Allah SWT. dan Rasul-Nya memberikan petunjuk

(*dalil*) dan rambu-rambu pokok yang seyogianya diikuti oleh setiap muslim yang beriman.²⁵

3. Norma Dalam Berinvestasi

Norma-norma yang terdapat didalam investasi syariah adalah:

a. Terbebas dari Unsur Riba

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah dan secara terminologi Islam riba merupakan kelebihan yang tidak ada padanan pengganti (*'iwadh*) yang tidak dibenarkan Islam yang disyaratkan oleh salah satu dari dua orang yang berakad.

b. Terhindar dari Unsur *Gharar*

Gharar secara etimologi bermaksa kekhawatiran atau risiko, dan *gharar* berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan kebinasaan. *Gharar* juga dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Jual beli *gharar* berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian (*jahalah*) antara dua pihak yang bertransaksi.

c. Terhindar dari Unsur Judi (*maysir*)

Maysir secara etimologi bermakna mudah. *Maysir* merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya

²⁵ Nurul Huda, Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam*, h. 190.

menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan Islam.

d. Terhindar dari Unsur Haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT. dan Rasul-Nya SAW. dalam Al-Qur'an dan Hadisnya. Kata haram secara etimologi berarti *makna*, yang berarti melarang. Sesuatu yang haram berarti yang dilarang untuk melakukannya.

e. Terhindar dari Unsur Syubhat

Kata *Syubhat* berarti mirip, serupa, semisal dan bercampur. Dalam terminologi Islam, *syubhat* diartikan sebagai sesuatu perkara yang tercampur (antara halal dan haram) akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak ataukah batil.²⁶

C. Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal di Indonesia mulai berkembang sejak tahun 1997. Tujuan dioperasikannya pasar modal untuk memacu pertumbuhan ekonomi nasional. Pasar modal juga memudahkan dunia usaha memperoleh sebagian atau seluruh

²⁶ *Ibid*, h. 191.

pembiayaan jangka panjang. Keberadaan pasar modal mendorong pemerataan hasil pembangunan melalui kepemilikan saham perusahaan serta kesempatan kerja dan usaha.²⁷

Pengetian pasar modal berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal dalam Bab I Ketentuan Umum, Pasal 1 ayat (13), yang didalamnya disebutkan, bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²⁸

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.²⁹ Berdasarkan keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam UU No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67). Menurut UU tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan

²⁷ Hamida Gigih Aryanti, *Bank dan Lembaga Keuangan* (Klaten: Macanan Baru, 2018), h. 68.

²⁸ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

²⁹ Irham Fahmi, *Pengantar*, h. 55.

surat berharga yang di kategorikan sebagai efek adalah saham, obligasi, serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.³⁰

Efek diartikan sebagai surat-surat berharga yang bernilai dan dapat diperdagangkan. Penyelenggaraan pasar modal di Indonesia dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejak tanggal 1 Desember 2007 BEI beroperasi menggunakan sistem perdagangan *Jakarta Automated Trading System* (JATS).³¹ Transaksi di pasar modal hanya ada pada saat pertama kali suatu perusahaan berubah dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka atau disebut pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Setelah IPO usai, selesailah kegiatan pasar modal. Hal ini berbeda dengan bursa efek yang kegiatan perdagangan efek dilaksanakan setiap hari.³²

Salah satu sumber pendanaan potensial yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memperkuat struktur modalnya adalah melalui penerbitan saham di pasar modal. Harga saham di bursa efek ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran, semakin banyak investor yang akan membeli saham, maka harga saham cenderung untuk bergerak naik, sebaliknya semakin banyak investor yang akan menjual saham tersebut maka harga akan cenderung bergerak turun. Setiap perusahaan yang menebitkan saham di pasar modal menginginkan

³⁰ www.sahamok.com (31 Januari 2019).

³¹ Hamida Gigih Aryanti, *Bank dan*, h. 68.

³² Mohamad Samsul, *Pasar Modal*, h. 6.

harga sahamnya tinggi, tingginya harga saham berarti akan semakin tinggi pula nilai modal yang dapat dihimpun perusahaan.³³

1. Struktur Pasar Modal

Struktur pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Struktur pasar modal di Indonesia sebagai berikut:

a. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mempunyai tugas melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan, sektor pasar modal, dan sektor industri keuangan non bank (IKNB).

b. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa efek disebut juga bursa saham adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan jual beli efek sebuah perusahaan yang telah terdaftar dalam bursa tersebut. Bursa efek yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

c. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Lembaga kliring dan penjaminan (LKP) adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Lembaga yang memiliki wewenang sebagai LKP adalah PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (PT KPEI).

³³ R. Anastasia Endang Susilawati, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Stock Split*". *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, h. 58.

d. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP) merupakan pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, pengusaha efek, dan pihak lain-lain. Lembaga yang memiliki izin sebagai LPP adalah PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI).

e. Perusahaan efek

Perusahaan efek merupakan pihak yang memiliki kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek (pialang/broker), dan/atau manajer investasi yang memiliki izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

f. Penasihat Efek

Penasihat efek merupakan pihak yang memberikan nasihat kepada investor atau calon investor mengenai jual beli efek dengan memperoleh imbalan jasa. Penasihat efek memiliki tugas antar lain memberikan nasihat kepada pihak lain, melakukan riset, membuat rekomendasi, memberikan analisis tentang efek dengan imbalan tertentu, serta memelihara catatan berkaitan dengan nasihat yang diberikan.

g. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal bertujuan mendukung kegiatan pasar modal sehingga memudahkan emiten dan investor dalam melakukan kegiatan jual beli efek di pasar modal. Lembaga penunjang

pasar modal terdiri atas Biro Administrasi Efek (BAE), Bank Kustodian, Wali Amanat, dan Pemingkat Efek.

h. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal membantu investor dan emiten dalam kegiatan operasional di pasar modal. Profesi penunjang dalam pasar modal di Indonesia terdiri atas akuntan, konsultan hukum, penilai (*appraiser*), dan notaris. Pihak/individu/badan yang ingin menjadi profesi penunjang dalam pasar modal harus melakukan pendaftaran ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK).³⁴

2. Fungsi Ekonomi dari Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara karena memiliki empat fungsi yaitu:

a. Fungsi *saving*

Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari dari penurunan mata uang karena inflasi.

b. Fungsi kekayaan

Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan

³⁴ Hamida Gigih Aryanti, *Bank dan*, h. 69.

mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata, misalnya rumah atau perhiasan.

c. Fungsi likuiditas

Instrumen pasar modal umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.

d. Fungsi pinjaman

Pasar modal merupakan pinjaman bagi masyarakat maupun perusahaan membiayai kegiatannya.³⁵

Di pasar modal ada istilah pasar perdana, pasar sekunder dan bursa paralel. Untuk lebih jelasnya mengenai istilah ini dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Pasar perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penjualan perdana efek/sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa/pasar sekunder. Pada saat ini efek/sertifikat diperdagangkan dengan harga emisi. Pada pasar perdana perusahaan akan memperoleh dana dengan menjual sekuritas (saham, obligasi, hipotek). Selanjutnya perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi tersebut untuk menambah barang modal dan seterusnya digunakan untuk memproduksi barang dan jasa. Artinya, pasar perdana ini

³⁵ Bustari Muchtar, Rose Rahmidani, Menik Kurnia Siwi, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain* (Jakarta: Prenada Media, 2016), h. 138.

sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi. Penjualan saham dan obligasi ini dilaksanakan oleh lembaga-lembaga keuangan, *investment banker*, broker dan *dealers*. Para perantar ini mengatur penjualan efek baik kepada lembaga maupun perorangan.³⁶

Penawaran efek dalam pasar perdana memiliki beberapa tahap persyaratan yang harus dilalui dan dipenuhi. Adapun tahap-tahap penawaran efek di pasar perdana sebagai berikut:

1) Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus

Pengumuman dan pendistribusian prospektus kepada calon peminat, dimaksudkan agar calon pembeli mengetahui kehendak emiten dan mempelajari tawaran-tawaran dari pihak emiten dari prospektus yang disebarluaskan.

2) Masa Penawaran

Selanjutnya melakukan penawaran, di mana masa penawaran dilakukan setelah penyebarluasan prospektus. Jangka waktu minimum 3 hari kerja dan jangka waktu antara pemberian izin emisi dengan pada saat pencatatan di bursa ditetapkan maksimum 90 hari.

3) Masa Penjataan

Jika semua pesanan telah dilakukan, maka langkah selanjutnya adalah melakukan penjataan. Penjataan dilakukan apabila jumlah yang dipesan oleh investor melebihi jumlah yang disediakan emiten.

³⁶ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam*, h. 25.

Masa penjatahan dihitung 12 hari kerja setelah mulai berakhirnya masa penawaran.

4) Masa Pengembalian

Apabila jumlah yang dipesan oleh investor tidak dapat dipenuhi, maka emiten harus mengembalikan dana yang tidak dapat dipenuhinya. Batas waktu maksimal 4 hari terhitung mulai berakhirnya masa penjatahan.

5) Penyerahan Efek

Bagi investor yang sudah memperoleh kepastian memperoleh efek, maka tinggal menunggu penyerahan efek. Penyerahan efek dilakukan oleh penjamin emisi sesuai pesanan investor melalui agen penjual. Maksimum masa penyerahan efek 12 hari kerja terhitung mulai tanggal berakhirnya masa penjatahan.

6) Pencatatan Efek di Bursa

Setelah semua proses diatas dilakukan, maka tibalah saatnya efek dicatat di bursa efek. Pencatatan efek merupakan proses akhir emisi efek di pasar perdana dan secara resmi dapat diperdagangkan di pasar sekunder.³⁷

³⁷ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* , Cetakan ke-11 (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2012), h. 202.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder dimulai setelah berakhirnya masa pencatatan di pasar perdana. Dalam pasar sekunder perdagangan efek terjadi antara pemegang saham dengan calon pemegang saham. Uang yang berputar dipasar sekunder tidak lagi masuk ke perusahaan yang menerbitkan efek, akan tetapi berpindah tangan dari satu pemegang, ke pemegang saham yang lainnya.³⁸

Pasar sekunder adalah penjualan efek/sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Pasar sekunder merupakan pasar dimana surat berharga dijual setelah pasar perdana. Ditinjau dari sudut investor, pasar sekunder harus dapat menjamin likuiditas dari efek. Artinya investor menghendaki dapat membeli kembali sekuritas jika ia punya dana dan juga menghendaki menjual sekuritas untuk memperoleh uang tunai atau dapat mengalihkan kepada investor lain. Dari sudut pandang perusahaan, pasar sekunder merupakan wadah untuk menghimpun para investor, baik para investor lembaga maupun investor perorangan.³⁹

Apabila pasar sekunder tidak cukup likuid, tentunya investor tidak akan membeli efek-efek pada pasar perdana. Di dalam hal ini, lembaga-lembaga pasar sekunder meliputi para broker dan *dealers* yang menjual dan membeli surat berharga untuk para investor. Jual beli dilakukan di bursa

³⁸ *Ibid*, h. 204.

³⁹ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam*, h. 26.

reguler bagi perusahaan yang belum sepenuhnya memenuhi persyaratan *listing*. Emisi pada pasar perdana dan perdagangan pada hakikatnya adalah saling memerlukan satu sama lain. Pasar perdana membutuhkan pasar sekunder untuk menjamin likuiditas sekuritas dan sebaliknya, pasar sekunder membutuhkan pasar perdana di dalam menambah sekuritas untuk diperdagangkan.⁴⁰

c. Bursa Paralel

Bursa paralel adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar Bursa Efek Jakarta, dengan bentuk pasar sekunder, diatur dan diselenggarakan dengan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam). Sampai sekarang ini, perusahaan yang ingin menjual saham kepada masyarakat setelah mendapat izin dari Bapepam, wajib mencatatkan sahamnya di bursa. Mencatatkan saham adalah terjemahan istilah Inggris *listing* yang mengandung arti meminta agar saham dapat diperjualbelikan diluar bursa efek jadi di pasar sekunder.⁴¹

3. *Go Public*

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari

⁴⁰ *Ibid*

⁴¹ *Ibid*, h. 28.

dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa utang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*.⁴²

Go Public artinya perusahaan tersebut telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada publik dan siap untuk dinilai oleh publik secara terbuka. Adapun menurut Tandelilin, *go public* atau penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Saat pertama kali perusahaan *go public* sering disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Untuk *go public* perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Bapepam-LK.⁴³

Kebutuhan modal tambahan bagi suatu perusahaan dapat melalui berbagai cara, salah satu caranya yaitu dengan menjual saham baru.

⁴² Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga*, h. 118.

⁴³ Irham Fahmi, *Pengantar*, h. 70.

Penjualan saham baru bagi perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai cara sebagai berikut:

- a. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
- b. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).
- c. Penambahan saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
- d. Dijual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara *privat* (*Privat Placemendi*).
- e. Ditawarkan kepada publik.

Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan OJK.⁴⁴ Penawaran umum atau sering pula disebut *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh Emiten (perusahaan yang *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.⁴⁵

Penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut:

- a. Periode pasar perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk.

⁴⁴ www.ojk.go.id (21 Maret 2019)

⁴⁵ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan, 2011), h. 32.

- b. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia.
- c. Pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai didagangkan di bursa.⁴⁶

Pada saat suatu perusahaan memutuskan untuk go public tentu ada keuntungan atau sisi positif yang akan diperoleh, baik bagi internal maupun bagi eksternal perusahaan. Adapun keuntungan go public tersebut adalah:

- a. Mampu meningkatkan likuiditas perusahaan.
- b. Memberi kesempatan melakukan diversifikasi.
- c. Memberi pengaruh pada nilai perusahaan .
- d. Memberi kesempatan kepada publik untuk dapat menilai perusahaan secara lebih transparan.⁴⁷

4. *Initial Public Offering (IPO)*

Pasar pertama atau pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan tempat, sebab secara fisik masyarakat dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk menempatkan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sarana, sebab si pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah untuk memesan dan

⁴⁶ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga*, h. 118.

⁴⁷ Iham Fahmi, *Manajemen Keuangan*, h. 312.

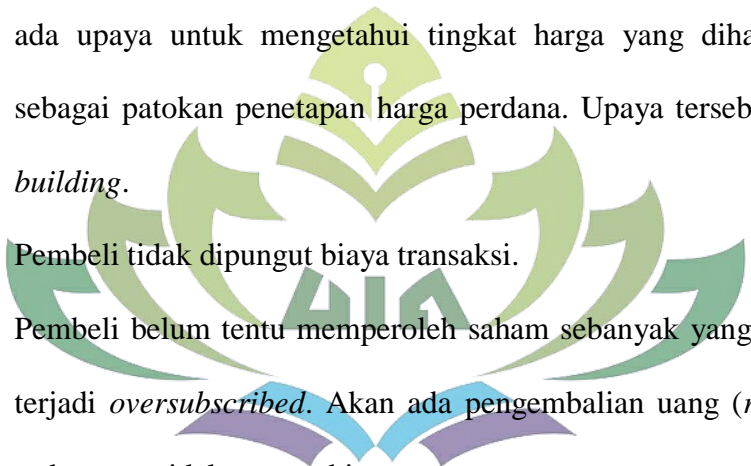
membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau keluarga, atau milik beberapa pihak saja, dan sekarang menawarkan sebagai hak kepemilikan itu kepada masyarakat umum. Pasar pertama ini sering disebut juga dengan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*).⁴⁸

Penawaran umum perdana ini mengubah bentuk perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk.). Terbuka disini bahwa perseroan dapat dimiliki oleh masyarakat luas dan perseroan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan. Penawaran umum didefinisikan oleh UUPM tahun 1995: “Kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”⁴⁹ Suatu perusahaan IPO secara finansial merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai ukuran bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang akhirnya memperoleh citra perusahaan yang baik.

Berikut ini adalah ciri-ciri pasar umum perdana:

⁴⁸ Mohamad Samsul, *Pasar Modal*, h. 61.

⁴⁹ *Ibid*, h. 61.

- 
- a. Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi atau agen penjual yang ditunjuk oleh penjamin emisi. Penjamin emisi berkantor di Jakarta, sedangkan agen penjual tersebar diseluruh kota besar di Indonesia. Perusahaan efek, perbankan dan koperasi dapat menjadi agen penjual.
 - b. Harga kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi. Harga perdana tertera dalam prospektus. Sebelum harga perdana ditetapkan sering kali ada upaya untuk mengetahui tingkat harga yang diharapkan investor sebagai patokan penetapan harga perdana. Upaya tersebut disebut *book-building*.
 - c. Pembeli tidak dipungut biaya transaksi.
 - d. Pembeli belum tentu memperoleh saham sebanyak yang dipesan apabila terjadi *oversubscribed*. Akan ada pengembalian uang (*refund*) bagi sisa order yang tidak terpenuhi.
 - e. Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk.
 - f. Masa pesanan terbatas.
 - g. Penyusunan prospektus melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai.

h. Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*), atau *initial public offering* (IPO), atau pasar modal (*capital market*), atau pasar kesatu (*first market*).⁵⁰

Apabila jumlah saham yang diminta investor lebih besar daripada jumlah saham yang ditawarkan, maka penawaran umum mengalami kelebihan pesanan, disebut *oversubscribed* dan konsekuensinya adalah penjatahan pesanan akan dilakukan secara proporsional dengan jumlah pesanan atau menggunakan metode lainnya yang telah ditetapkan dalam buku prospektus. Apabila jumlah saham yang diminta investor lebih kecil daripada jumlah saham yang ditawarkan, maka penawaran umum mengalami kekurangan pesanan, disebut *undersubscribed* dan konsekuensinya adalah seluruh pesanan akan terpenuhi.⁵¹

Ada empat tahapan dalam pasar perdana, yaitu:

1. *Order Period*, adalah waktu yang berlaku untuk mengajukan pesanan beli saham atau obligasi. Waktu itu bisa berkisar kurang atau lebih dari seminggu.
2. *Allotment Period*, adalah masa penjatahan. Jika terjaid jumlah pesanan lebih besar daripada jumlah penawaran (*oversubscribed*) maka investor akan dijatah. Investor tidak akan memperoleh sebesar jumlah yang

⁵⁰ Mohamad Samsul, *Pasar Modal*, h. 62.

⁵¹ *Ibid*

dipesan, tetapi akan menerima lebih sedikit. Sisa uang pesanan akan dikembalikan.

3. *Refund*, adalah tanggal pengembalian uang sisa pesanan.
4. *Listing Date*, adalah tanggal efek dicatatkan dibursa atau tanggal pertama kali efek diperdagangkan di bursa.⁵²

5. *Underpricing*

Underpricing adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO (*Initial public Offering*). Selisih harga ini dikenal dengan *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor. *Underpricing* adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder di hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder dihari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing*.⁵³

Underpricing dilandasi oleh teori *signaling* dan *asymmetric information theory*. Dalam teori *signalling* dijelaskan bahwa informasi

⁵² *Ibid*

⁵³ Darmadji T, Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal*, h. 9.

mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Kemudian sejumlah studi mempelajari bukti-bukti empiris mengenai sinyal *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Salah satu pendekatannya adalah untuk mengetahui kandungan informasi dari sinyal IPO dengan memeriksa apakah ada hubungan antara sinyal dengan nilai pasar pasca IPO saham. Di dalam pasar dimana informasi sangat mudah diperoleh, nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh keputusan investasi dan pendanaannya.⁵⁴

Fenomena *underpricing* terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia karena adanya asimetri informasi. Guna mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan yang akan melakukan IPO. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam mempertimbangkan dan membuat keputusan investasi yang rasional mengenai risiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten.⁵⁵

⁵⁴ Indita Azisia Risqi dan Puji Harto, "Analisi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Ketika *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2 No. 3, h. 1-2.

⁵⁵ *Ibid*, h.2.

Melihat dari penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *underpricing* adalah suatu kejadian yang umum dan sering terjadi dipasar modal di Indonesia maupun di dunia, dimana di dalam *underpricing* terdapat istilah selisih harga positif antara harga saham di pasar perdana dengan harga saham di pasar sekunder. Adanya fenomena *underpricing* saat perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) mempunyai konsekuensi yang berbeda bagi pihak emiten maupun pihak investor. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi pihak emiten karena dana yang diperoleh menjadi tidak maksimum, tetapi apabila terjadi *overpricing* maka dalam hal ini investor yang dirugikan karena tidak menerima *initial return*.

6. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham

a. *Financial Leverage*

Financial leverage timbul jika suatu perusahaan mempergunakan utang jangka panjang dengan bunga tetap untuk membiayai investasinya. Karena bunga yang sifatnya tetap ini, perusahaan tetap menanggung beban bunga terlepas apakah perusahaan memperoleh laba atau tidak. Pada saat laba perusahaan kecil, beban bunga tetap akan menurunkan hasil kepada pemegang saham. Sebaliknya biaya bunga adalah biaya yang dapat dikenakan pajak. Karenanya perusahaan mendapatkan subsidi atas beban bunga. Dalam kondisi ini, subsidi atas bunga akan meningkatkan hasil kepada pemegang saham. Dengan demikian, *financial leverage*

mengukur tingkat kepekaan *return* untuk setiap saham (EPS) karena perubahan dari pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT).⁵⁶

Financial leverage dapat dihitung dengan ratio hutang. Penggunaan *financial leverage* yang semakin besar akan membawa dampak positif bila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar dibandingkan beban yang harus dikeluarkan untuk memperoleh dana tersebut, sedangkan dampak negatif dari penggunaan *financial leverage* yang semakin besar akan menyebabkan hutang yang ditanggung oleh perusahaan semakin besar, yaitu beban tetap atau beban bunganya. Apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban tersebut, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menjalankan kegiatan usahanya.⁵⁷

b. Current Ratio (CR)

Current ratio (CR) merupakan salah satu rasio likuiditas yang digunakan oleh berbagai pihak untuk membantu mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya. Rasio ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menentukan apakah aktiva

⁵⁶ Mohamad Muslich, *Manajemen Keuangan Modern* (Jakarta: Bumi Aksara), h. 73.

⁵⁷ Abdul Hamis, “Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Return on Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 19 No. 1, h. 54.

lancar cukup untuk dikonversikan ke tunai untuk melunasi utang jangka pendek yang dimiliki suatu perusahaan.⁵⁸

Salah satu cara untuk mengetahui seberapa besar laba atau keuntungan yang dapat dialokasikan untuk kegiatan operasi perusahaan, dapat menggunakan rasio lancar atau *current ratio*. rasio lancar merupakan rasio yang terdapat dalam rasio likuiditas, yang membandingkan antar aktiva lancar terhadap hutang (kewajiban) perusahaan dan bertujuan menunjukkan kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.⁵⁹

Current Ratio (CR) adalah rasio yang mengukur kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Rasio lancar menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Rasio ini dapat dibuat dalam bentuk berapa kali atau dalam bentuk persentase. Apabila rasio ini 1:1 atau 100%. Ini berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi semua utang lancar. Rasio yang lebih aman adalah jika berada diatas 1

⁵⁸ Farah Margaretha, *Manajemen Keuangan Bagi Industri Jasa* (Jakarta: PT Gramedia, 2007), h. 55.

⁵⁹ *Ibid*, h.56.

atau diatas 100%. Artinya aktiva lancar harus jauh diatas jumlah utang lancar.⁶⁰

c. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang berfungsi memberikan gambaran pada pihak-pihak yang berkepentingan tentang kemampuan manajemen industri jasa dalam menghasilkan laba untuk periode tertentu. Manajemen industri jasa yang efektif dan efisien mengelola sumberdaya perusahaannya akan memberikat tingkat profitabilitas yang berarti bagi pemilik, kreditur, dan pihak manajemen sendiri.⁶¹

Return on Equity (ROE) disebut juga dengan laba atas *equity*. Di beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total aset turnover* atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. ROE adalah suatu perhitungan yang sangat penting pada suatu perusahaan yang memperlihatkan suatu ROE yang tinggi dan konsisten yang mengindikasikan:

- 1) Perusahaan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan

⁶⁰ Riris Novitasari, "Pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Assets (ROA)*, dan *Return on Equity (ROE)* Terhadap Harga Saham". *Jurnal Administrasi Bisnis*, h. 5.

⁶¹ Farah Margaretha, *Manajemen Keuangan*, h. 57.

- 2) Investasi anda didalam bentuk modal para pemegang saham akan tumbuh pada suatu tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga akan mengarahkan kepada suatu harga saham yang tinggi di masa depan.⁶²

d. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar akan berdampak pada dikenalnya perusahaan oleh masyarakat dan tersedianya informasi yang lebih banyak tentang perusahaan. Hal ini akan memperbanyak pertimbangan investor untuk berinvestasi diperusahaan serta mampu mengurangi terjadinya asimetri informasi dalam penawaran saham perdana perusahaan.⁶³

Memiliki ukuran perusahaan yang besar merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kegiatan usaha dengan lebih baik. Karena ukuran perusahaan dengan skala besar lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan lebih banyak

⁶² Irham Fahmi, *Pengantar*, h. 99.

⁶³ Shovich Nur Aini, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Manajemen*, Vol. 1 No. 1 (Januari, 2013), h. 91.

dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Bila informasi yang ada ditangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor di masa depan perusahaan dapat diketahui, sehingga tingkat *underpricing* menjadi rendah.⁶⁴

D. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang di maksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh ajaran islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN MUI melalui fatwa.⁶⁵

Menurut MM. Metwally keberadaan pasar modal syaria“h secara umum berfungsi:

⁶⁴ Surya Adriansyah, “Pengaruh Reputasi Underwriter, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2011-2013”. *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji*, 2016, h. 14.

⁶⁵ Fatwa Dewan Syariah Nasional N0. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional* (Jakarta: PT Intermasa, 2003), Edisi Kedua, h. 272.

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- b. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
- c. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
- e. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.⁶⁶

Menurut Achsien,⁶⁷ Pengembangan pertama indeks syariah dan *equity fund*, seperti reksadana adalah Amerika Serikat, setelah *The Amana Fund* diluncurkan oleh *The North American Islamic Trust* sebagai *equity fund* pertama di dunia tahun 1986, tiga tahun kemudian *Dow Jones Index* meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI). Pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pola hubungan kerja antara Bapepam-LK dengan DSN-MUI adalah hubungan koordinasi, konsultasi, dan kerjasama untuk

⁶⁶ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: KENCANA, 2016), h. 105.

⁶⁷ Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000), h. 45.

pengaturan yang efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan produk syariah, dalam bentuk:

- a. Penyusunan peraturan Bapepam-LK dan Fatwa DSN-MUI;
- b. Penelaahan pernyataan pendaftaran penerbitan efek syariah;
- c. Pengawasan kepatuhan pemenuhan prinsip syariah;
- d. Pengembangan produk;
- e. Peningkatan kualitas SDM.⁶⁸

Pasar modal syariah melakukan *listing* di Jakarta Islamic Index (JII) yang telah diluncurkan sejak 3 juli 2000. Belakangan, pada tanggal 12 mei 2011, Bursa Efek Indonesia meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berdasarkan Fatwa DSN MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek. Indeks ini mencerminkan pergerakan saham-saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK.⁶⁹

1. Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan dipasar modal. Efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, *right*, *warrants*, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam-LK sebagai

⁶⁸ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 4.

⁶⁹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga*, h. 100.

efek. Setiap efek yang diperdagangkan di pasar modal (bursa efek) biasanya berjangka waktu panjang. Instrumen yang paling umum diperjualbelikan melalui bursa efek antara lain saham, obligasi, *rights*, obligasi konversi.⁷⁰

Prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip hukum islam dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan Fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan dan/atau peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada Fatwa DSN-MUI. Kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar moda; mencakup antara lain:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- b. Jasa keuangan ribawi;
- c. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*).⁷¹

Hingga saat ini, efek-efek syariah mencakup saham syariah, sukuk (obligasi syariah), reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK EBA) syariah, hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) syariah, dan waran syariah.

⁷⁰ *Ibid*, h. 123.

⁷¹ *bid*, h. 124.

1) Saham Syariah

Saham atau stoks adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagi modal pada perusahaan terbatas. Dengan demikian si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar kekuasanya diperusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama *dividen*. Pembagian *dividen* ditetapkan pada penutupan laporan keuangan berdasarkan RUPS ditentukan berapa *dividen* yang dibagi dan laba ditahan.⁷²

2) Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi atau bonds secara konvensional adalah merupakan bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji lainnya serta pelunasan pokok penjamin yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁷³

3) Reksadana Syariah

Reksadana Syari'ah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara

⁷² *Ibid*, h. 127.

⁷³ Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syari'ah.

pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/ Rabb al-Mal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.⁷⁴

4) Efek Beragun Aset Syariah (EBA Syariah)

EBAS adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁷⁵

5) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)/*Rights Issue*

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah adalah hak yang melekat pada saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru; termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.⁷⁶

⁷⁴ Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah.

⁷⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga*, h. 142.

⁷⁶ Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah.

6) *Warrant Syariah*

Warrant berdasarkan prinsip syariah adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) untuk memesan saham dari emiten pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 (enam) bulan atau lebih sejak diterbitkannya tersebut.⁷⁷

2. **Dasar Hukum Pasar Modal Syariah**

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut:

- a. Peraturan Nomor II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah.
- b. Peraturan nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah.

⁷⁷ Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 Tentang Waran Syariah

c. Peraturan nomor IX.A.14 tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah.⁷⁸

Sedangkan berdasarkan syariat islam, dasar hukum pasar modal pun tercantum di dalam ayat suci Al-qur'an sebagai berikut:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي
كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ ۗ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ وَسِعُ عِلْمُهُ ۝

Artinya: Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah[166] adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui. (Q.S. Al-Baqarah 2:261)

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا ۝

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu, Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (Q.S. An-Nisaa 4:29)

⁷⁸ www.syariahsaham.com (27 Maret 2019)

Ayat di atas telah menjelaskan bahwa kewajiban manusia untuk melakukan semua kegiatan dengan benar sesuai dengan aturan dan rambu-rambu islam, setiap hal yang dikerjakan harus memiirkan akibatnya dimasa mendatang. Pekerjaan yang dilakukan manusia dengan jalan membelanjakan hartanya dalam kehidupan sehari-hari atau membelanjakan hartanya untuk kegiatan berjaga-jaga dimasa datang.

3. Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah

Investasi dalam islam sangat didorong karena diyakini membawa pada peningkatan produktivitas sektor riil dan memberikan manfaat bagi umat. Dalam islam, investasi hanya bisa dilakukan pada aktivitas ekonomi yang jelas-jelas memberikan pengaruh pada sektor riil. Salah satu media dalam berinvestasi adalah melalui pasar modal. Pada prinsipnya, investasi syariah dipasar modal tidak terlalu berbeda dengan investasi keuangan konvensional. Namun, ada beberapa prinsip mendasar yang membedakan antara investasi syariah dengan investasi konvensional di pasar modal tersebut.⁷⁹.

Prinsip dasar pasar modal syariah dapat digambarkan sebagaimana tersebut dalam skema berikut ini:

⁷⁹ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: Alfabeda, 2010), h. 67.

Tabel 2.2
Prinsip Pasar Modal Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
<i>Li Dzatihi</i>		Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
<i>Li Ghairiri</i>	<i>Tadlis</i>	1. Keterbukaan/transparansi informasi. 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan
	<i>Taqrir</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual
	<i>Riba Fadhl</i>	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda.
	<i>Riba Nasiah</i>	Larangan atas perdagangan efek <i>Fiscal Income</i> yang bukan merupakan representasi <i>'ayn</i> .
	<i>Riba Jahiliyah</i>	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga atas pinjaman.
	<i>Bai' Najasy</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i> .
	<i>Ikhtikar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi <i>supply</i> agar harga jual naik.
Tidak sah akad	Rukun & Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara <i>spot</i>
	<i>Ta'alluq</i>	Transaksi yang <i>settlement</i> -nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat).
	2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat: 1. Objek sama 2. Pelaku sama 3. Periode sama

Sumber: Abdul Manan (2009)

Dengan begitu menjadi jelas bahwa kendati saham yang dimiliki investor diterbitkan oleh emiten yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, tetapi apabila transaksi yang dilakukan termasuk dalam transaksi yang dilarang semisal short selling, maka hal itu termasuk yang diharamkan. Berinvestasi saham secara syariah bisa diartikan membeli saham untuk investasi (jangka panjang), bukan untuk spekulasi.⁸⁰

E. Daftar Efek Syariah (DES)

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksadana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah.

DES yang diterbitkan Bapepam- LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

1. DES Periodik

DES periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES Periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007.

⁸⁰ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah* (Jakarta: Media Kita, 2011), h. 82.

2. DES Insidentil

DES insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala.

DES Insidentil diterbitkan antara lain yaitu:

- a. Penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran perusahaan publik.
- b. Penetapan saham emiten dan atau perusahaan publik yang memenuhi kriteria efek syariah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah surat keputusan DES secara periodik ditetapkan.

Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Bapepam- LK meliputi:

- a. Surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia.
- b. Efek yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar.
- c. Sukuk yang diterbitkan oleh emiten termasuk obligasi syariah yang telah diterbitkan oleh emiten sebelum ditetapkannya peraturan ini.
- d. Saham reksadana syariah.
- e. Unit penyertaan kontrak investasi kolektif Reksadana Syariah.
- f. Efek beragun aset syariah

- g. Efek berupa saham, termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan waran syariah, yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang emiten atau perusahaan publik tersebut:
- 1) Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.A.13.
 - 2) Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
 - a) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus).
 - b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).
- h. Efek Syariah yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal yang diterbitkan oleh lembaga internasional dimana pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya, dan
- i. Efek syariah lainnya.⁸¹

⁸¹ <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/default.aspx> (19 Maret 2019).

F. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada bagian ini, peneliti akan menguraikan penelitian terdahulu yang relevan dan yang berhubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham. Adapun beberapa karya ilmiah yang berhasil penulis ketahui berkaitan dengan judul penelitian ini.

Berdasarkan Penelitian yang dilakukan oleh Citra Aulia Widyanti di Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah (2017) menunjukkan Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap tingkat *Underpricing*. Kemudian menurut hasil uji T (parsial) variabel *Return on Assets* (ROA), *Earning per Share* (EPS), Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap tingkat *Underpricing*. Sedangkan variabel *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap tingkat *Underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel dependen *Underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), Ukuran Perusahaan (*SIZE*), dan umur perusahaan

(AGE) sebesar 68,17% sedangkan sisanya 31,83% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak menjadi objek penelitian ini.⁸²

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu Putra Universitas Gunadarma, menunjukkan bahwa Umur Perusahaan, *Return on Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS) dan Persentase Saham yang ditawarkan menggunakan hasil uji regresi linier berganda. Dalam uji hipotesis dengan regresi linier berganda dengan melihat Uji F yang dibandingkan dengan tingkat signifikan yang digunakan yaitu 0,05. Kemudian dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), dan Persentase Saham yang ditawarkan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Sedangkan hanya Umur Perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*.⁸³

Penelitian yang dilakukan oleh Riana Sari UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (2017), menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) semua variabel yaitu Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, *Fractional Holding*, dan *Financial Leverage* berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* saham syariah maupun saham non syariah. Pada sampel perusahaan jasa saham syariah hanya Reputasi Auditor dan *Fractional Holding* yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Sedangkan pada sampel perusahaan jasa saham non

⁸² Citra Aulia Widyanti, “Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat IPO Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2016)”, (Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi, Jakarta 2017), h. 99.

⁸³ Wahyu Putra, “Pengaruh Umur Perusahaan, *Return on Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), dan Persentase Saham Terhadap *Underpricing* saham Di BEI Tahun 2006 -2010”. *Jurnal Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Gunadarma*, h. 4.

syariah hanya Reputasi Auditor dan *Financial Leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam hal tingkat *Underpricing*, Reputasi *Underwriter*, *Fractional Holding*, dan *Financial Leverage* antara saham syariah dan non syariah. Sedangkan pada variabel Reputasi Auditor terdapat perbedaan yang signifikan antara saham syariah dengan saham non syariah dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$.⁸⁴

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Made Agus Mahendra Putra Universitas Udayana (2013), menunjukkan bahwa selama periode penelitian, tingkat *Underpricing* yang terjadi pada seluruh perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta memiliki rata-rata sebesar 0,30 atau 30%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan estimasi harga saham perdana yang terlalu rendah sehingga mencapai 30% dibanding harga yang dijual pada saat pasar sekunder. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan terbukti mempengaruhi tingkat *Underpricing* dengan arah negatif yang memiliki arti semakin besar Ukuran Perusahaan maka tingkat *Underpricing* akan semakin rendah, dan sebaliknya. Sedangkan *Financial Leverage* dan *Return on Assets* (ROA) terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing* yang berarti tinggi rendahnya *Underpricing* tidak dapat diukur dengan tingkat *Financial*

⁸⁴ Riana Sari, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan Jasa yang IPO di BEI Periode 2009-2015: Perbandingan Saham Syariah dan Non Syariah”. (Skripsi Program Sarjana FEBI Jurusan Manajemen Keuangan Syariah, Yogyakarta 2017), h. 81.

Leverage dan tingkat *Return on Assets* (ROA) yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.⁸⁵

Penelitian yang dilakukan oleh Rista Maya Universitas Negeri Padang (2013), menjelaskan bahwa Emiten yang melakukan *Go Public* pada rentang waktu penelitian berjumlah 99 perusahaan. Dari jumlah itu, 71 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada variabel Persentase Saham dan *Financial Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *Underpricing* saham yang melakukan IPO di DES. Sedangkan pada variabel Kondisi Pasar dan *Profitabilitas* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *Underpricing* saham yang melakukan IPO di DES.⁸⁶

Perbedaan penelitian ini dengan beberapa penelitian sebelumnya yaitu terletak pada jumlah dan jenis variabel independennya, objek penelitian, jumlah populasi, kriteria serta jumlah sampel dan tahun penelitian atau jangka periode yang diteliti pada penelitian ini, periode yang digunakan pada penelitian ini yaitu dari tahun 2013-2017.

⁸⁵ Made Agus Mahendra Putra, "Pengaruh *Size*, *Return on Assets* dan *Financial Leverage* pada Tingkat *Underpricing* Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.1 Bali 2013, h. 8.

⁸⁶ Rista Maya, "Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, *Financial Leverage*, dan *Profitabilitas* terhadap *Underpricing* Saham Yang IPO di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi*, Padang 2013, h. 16.

G. Kerangka Pemikiran

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu indeks yang dimasukan untuk digunakan sebagai tolak ukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah, karena dengan indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengambil investasi syariah. *Underpricing* yaitu harga saham hari pertama di pasar sekunder lebih tinggi dari harga saham penawaran perdannya. Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebuah pasar yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan efek perusahaan yang sudah terdaftar di bursa itu. BEI tersebut, bersama-sama dengan pasar uang merupakan sumber utama permodalan eksternal bagi perusahaan dan pemerintah.

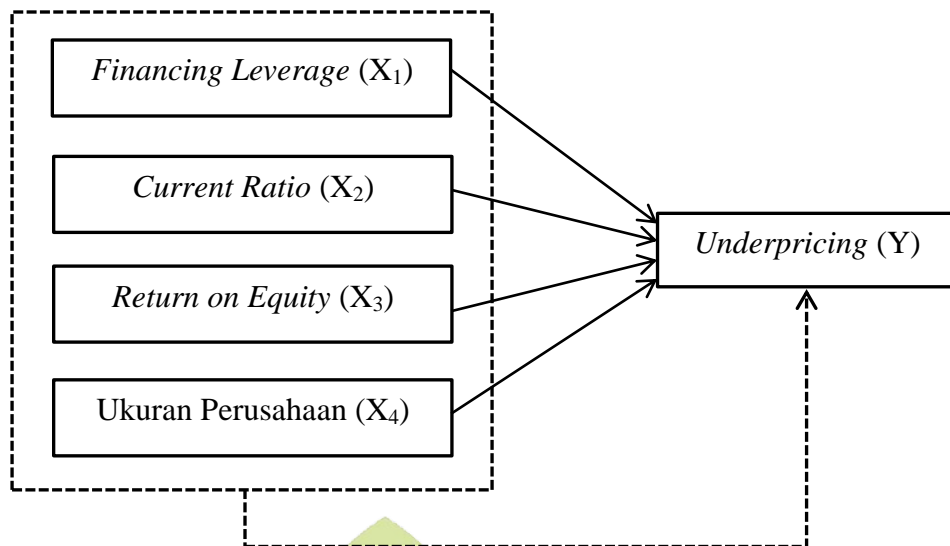
Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* suatu perusahaan tinggi, maka resiko suatu perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi tingkat *financial leverage* perusahaan, maka akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar pula, yang pada akhirnya akan membuat tingkat *underpricing* saham suatu perusahaan semakin tinggi.

Semakin tinggi *Current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu memenuhi hutang jangka pendeknya. Hal ini akan membuat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan semakin berkurang. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham di perusahaan tersebut, maka akan semakin tinggi pula nilai saham di perusahaan tersebut. Sehingga dalam hal ini tingkat *underpricing* pun akan menurun.

Nilai ROE yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang, dan laba merupakan informasi yang sangat penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Semakin besar nilai ROE suatu perusahaan, maka resiko perusahaan pun rendah, sehingga nilai ROE yang tinggi akan menunjukkan tingkat keamanan investasi yang tinggi, yang berarti juga semakin rendah tingkat *underpricing* nya.

Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah, dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena dengan skala yang tinggi maka perusahaan besar cenderung tidak dipengaruhi oleh pasar, sebaliknya dapat mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Kejelasan informasi tentang perusahaan akan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan, serta mengurangi tingkat ketidakpastian dan meminimalisir tingkat resiko dan *underpricing*.

Underpricing kemudian diuji melalui analisis regresi linier berganda dengan menggunakan variabel yang diduga mempengaruhi tingkat *Underpricing* saham suatu perusahaan. Pengujian ini menggunakan empat variabel independen yang terdiri dari *Financial Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*). Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat kerangka fikir sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan: ————— = Uji Parsial
 - - - - - = Uji Simultan

H. Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara mengenai suatu hal atau permasalahan yang harus dibuktikan kebenarannya dengan menggunakan data dan fakta atau informasi yang diperoleh dari hasil penelitian yang valid dan reliabel dengan menggunakan cara yang sudah ditentukan.⁸⁷

⁸⁷ Sedarmayanti dan Syarifudin Hidayat, *Metode Penelitian* (Bandung: Mandar Maju, 2002), h.108.

1. Pengaruh *Financing Leverage* Terhadap Tingkat *Underpricing Saham*

Financing leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan modal yang dimilikinya, yang dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Financing leverage* mengacu pada seberapa jauh suatu perusahaan bergantung pada kreditur dalam membiayai aktiva perusahaan. *Leverage* dapat diartikan sebagai rasio antara total utang dengan total ekuitas dalam perusahaan yang memberi gambaran perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (*equity*) perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi menggambarkan resiko perusahaan yang besar berdampak pada ketidakpastian dimasa mendatang. Menurut Wahyusari DER yang tinggi menunjukkan bahwa utang perusahaan besar.

Implikasi *signalling theory* pada penelitian ini ialah berupa informasi tentang *financing leverage* atau kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang nya dengan menggunakan total aset yang dimilikinya. Perusahaan lebih banyak menggunakan utang daripada menggunakan modal sendiri untuk pemenuhan segala kinerja perusahaan. DER perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi minat masyarakat dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan tersebut. Jadi semakin tinggi DER semakin tinggi pula *underpricing* saham yang terjadi dalam suatu perusahaan. Hal tersebut didukung pula oleh penelitian Wahyusari yang menyatakan *financing leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Maka dari itu

berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis penelitian pertama dirumuskan dalam format hipotesis sebagai berikut:

Ho₁ : *Financing Leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham di perusahaan manufaktur.

Ha₁ : *Financing Leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham di perusahaan.

2. Pengaruh *Current Ratio* (CR) Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Current Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai *current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya di dalam suatu perusahaan. Maka dari itu semakin tinggi nilai *current ratio* suatu perusahaan, maka semakin kecil pula *initial return* yang akan diperoleh perusahaan. Sehingga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Implikasi *signalling theory* dalam penelitian ini ialah berupa informasi tentang *current ratio* atau perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban angka pendek yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Suyatmin dan Sujadi nilai *current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*. Akibatnya *return* yang akan diterima investor juga semakin kecil. Semakin besar *current ratio* maka akan semakin kecil *initial return*. Penelitian yang dilakukan oleh Selva Wahnida menunjukkan bahwa

current ratio mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₀₂ : *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham di perusahaan.

H_{a2} : *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham di perusahaan.

3. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Return on Equity (ROE) merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam pengembalian atas investasi para pemegang saham. Rasio ini termasuk dalam rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) pada tingkat modal (*equity*). Nilai ROE yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Hasil penelitian Reza Widhar menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan. Hal ini berarti semakin besar nilai ROE maka *underpricing* akan semakin meningkat.

Implikasi *signalling* theory dalam penelitian ini ialah berupa informasi tentang *return on equity* atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dengan tingkat modal yang dimilikinya. Menurut Kurniawan,

semakin besar nilai ROE maka mencerminkan resiko perusahaan tersebut rendah, sehingga nilai ROE yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian saham dimasa mendatang serta menunjukkan tingkat keamanan investasi yang tinggi, yang berarti juga semakin rendah tingkat underpricing nya. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_{03} : *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham di perusahaan.

H_{a3} : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham di perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh total aktiva ataupun total penjualan. Semakin besar aset perusahaan akan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut.

Implikasi *asymmetric information theory* dalam penelitian ini ialah berupa informasi tentang ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan Suatu perusahaan dengan skala ekonomi yang lebih tinggi dan lebih besar dianggap mampu bertahan dalam waktu yang lama. Kebanyakan investor lebih memilih untuk menginvestasikan

modalnya di perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang lebih tinggi, karena investor menganggap perusahaan tersebut dapat mengembalikan modalnya dan investor akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham, maka harga pasar sekunder akan terdorong naik karena meningkatnya jumlah permintaan yang berakibat pada tingginya tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap *underpricing*

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ho₄ : Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham di perusahaan.

Ha₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham di perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan angka-angka baik yang secara langsung diambil dari hasil penelitian, maupun data yang diolah dengan menggunakan analisis statistik.⁸⁸ Dalam hal ini penulis menggunakan pendekatan kuantitatif dikarenakan data yang digunakan adalah data yang berupa angka-angka yang berasal dari laporan keuangan dan nantinya akan diolah menggunakan alat analisis statistik untuk mendapatkan jawaban atas hipotesis yang diajukan. Peneliti mendapatkan data yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang melaksanakan IPO dan terdapat dalam Daftar Efek Syariah.

2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif kuantitatif. Penelitian jenis kuantitatif metode penelitian yang dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument

⁸⁸ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D* (Bandung: Alfabeta, 2008), h. 7.

penelitian, analisis data bersifat kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.⁸⁹

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka).⁹⁰ Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian 2013 sampai 2017 yang diperoleh dari BEI dan yang terdapat di Daftar Efek Syariah. Data tersebut diperoleh dari Indonesian Stock Exchange (IDX) dengan periode 2013 – 2017.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (data yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya dapat berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan.⁹¹

⁸⁹ *Ibid*, h. 7.

⁹⁰ Mudrajat Kuncoro, *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2013), h. 145.

⁹¹ Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metode Penelitian Bisnis* (Yogyakarta: BPEF Cetakan Keenam, 2014), h. 147.

C. Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode:

1. Metode Kepustakaan

Teori didalam penelitian ini diperoleh dari jurnal, buku maupun skripsi. Metode ini digunakan untuk mempelajari dan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan *underpricing* sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

2. Metode Dokumentasi

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi yaitu mendokumenter laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017 dan publikasi laporan keuangan perusahaan pada periode tahun 2013-2017. Pada penelitian ini dokumentasi yang digunakan yaitu jurnal ilmiah dan skripsi yang berkaitan dengan *Underpricing* saham, laporan keuangan dari perusahaan yang melakukan penawaran umum dan ada di Daftar Efek Syariah pada periode 2013-2017, buku, serta website Bursa Efek Indonesia, OJK, serta BAPEPAM-LK.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan.⁹² Populasi didalam penelitian ini ialah Perusahaan-Perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017 yaitu sebanyak 117 perusahaan yang dilihat dari sumber data di website www.idx.co.id.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel didalam penelitian ini terdiri dari perusahaan yang melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta termasuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah menggunakan *purposive sampling method* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.⁹³

Kriteria penentuan sampel perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

⁹² Sugiyono, *Metodologi Penelitian Kombinasi (mixed Methods)* (Bandung : CV Alfabeta, 2012), h. 72.

⁹³ Sugiyono, *Metode Penelitian*, h. 126.

- a. Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2013-2017.
- b. Perusahaan yang termasuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES) pada periode tahun 2013-2017.
- c. Perusahaan yang mengalami *Underpricing*.
- d. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan yang telah diaudit.

Berdasarkan data yang didapat dari Bursa Efek Indonesia dan Daftar Efek Syariah, jumlah populasi dalam penelitian ini yang sesuai dengan kriteria yang peneliti lakukan yaitu berjumlah 117 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2013 sampai 2017, sedangkan berdasarkan kriteria sampel di atas, maka dari itu jumlah sampel setelah dilakukan *purposive sampling* pada penelitian ini yaitu berjumlah 21 perusahaan.

E. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen (terikat) yaitu tingkat *Underpricing* dan lima variabel independen (bebas) yaitu *Financial Leverage*, *Current Ratio* (CR), dan *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*).

1. Variabel Dependen

Variabel terikat (dependent variable) merupakan variabel yang diakibatkan atau dipengaruhi oleh variabel bebas. Keberadaan variabel ini dalam penelitian kuantitatif adalah sebagai variabel yang dijelaskan dalam fokus atau topik penelitian. Variabel ini biasanya disimbolkan dengan variabel “y”.⁹⁴ Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu tingkat *underpricing*. *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Variabel dependen tingkat *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* (keuntungan karena adanya perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder). Tingkat *underpricing* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Keterangan:

Closing price = Harga saham saat penutupan dihari pertama pasar sekunder

Offering price = Harga penawaran pada saat IPO

⁹⁴ Nanang Martono, *Metode Penelitian Kuantitatif* (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2016), h. 61.

2. Variabel Independen

Variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, antecedent. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat).⁹⁵ Keberadaan variabel ini dalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang menjelaskan terjadinya fokus atau topik penelitian. Variabel ini biasanya disimbolkan dengan variabel “x”.⁹⁶ Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *Financial Leverage*, *Current Ratio* (CR), dan *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*).

a. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan total aset yang dimilikinya. *Financial Leverage* ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), DER merupakan *leverage* keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan didalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Rasio ini mengukur jumlah hutang atau dana dari luar perusahaan terhadap assets atau aktiva.⁹⁷

⁹⁵ Sugiyono, *Metodologi Penelitian*, h. 64.

⁹⁶ Nanang Martono, *Metode Penelitian*, h. 61.

⁹⁷ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Prenada Medis Group, 2009), h. 125.

Kasmir menjelaskan DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

b. *Current Ratio (CR)*

Current Ratio merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas. Rasio ini dinyatakan dengan desimal dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar.⁹⁸ Pengukuran CR didasarkan pada perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Samryn menjelaskan bahwa cara perhitungan dan penafsiran CR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$$

c. *Return on Equity (ROE)*

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) pada tingkat modal (*equity*). Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik.

⁹⁸ Samryn, *Akuntansi Manajemen* (Jakarta: Kencana, 2012), h. 411.

Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.⁹⁹

Adapun rumus yang digunakan untuk perhitungan ROE menurut Samryn yaitu sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

d. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang lebih besar. Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa hal, antara lain dengan total aset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset. Pengukuran dengan menggunakan total aktiva dianggap lebih baik dari total penjualan karena total aktiva lebih stabil dari total penjualan serta lebih menunjukkan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan.¹⁰⁰ Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menghitung log natural total aktiva tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut listing.

⁹⁹ Samryn, *Akuntansi*, h. 409.

¹⁰⁰ Reza Widhar Pahlevi, "Analisis Fakor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia*, Vol. 18 No. 2 (Juli 2014), h. 224.

Dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Log Natural (Total Aktiva)}$$

F. Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan diarahkan untuk menjawab rumusan masalah atau menguji hipotesis yang telah dirumuskan.¹⁰¹ Adapun teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Statistik deskriptif ini menggambarkan sebuah data menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami dalam mengintepresentasikan hasil analisis data dan pembahasannya. Statistik deskriptif dalam penelitian juga menjadi proses transformasi data dalam bentuk tabulasi. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan dan penyusunan data dalam bentuk table numeric dan grafik.

- a. *Mean* adalah rata-rata data, yang diperoleh dengan menjumlahkan seluruh data dan membaginya dengan cacah data.

¹⁰¹ Sugiyono, *Metodologi*, h. 331.

- b. Median adalah nilai tengah (atau rata-rata dua nilai tengah bila datanya genap) bila datanya diurutkan dari yang terkecil hingga yang terbesar. Median merupakan ukuran tengah yang tidak mudah terpengaruh oleh outlier, terutama bila dibandingkan dengan *mean*.
- c. *Max* dan *Min* adalah nilai paling besar dan nilai paling kecil dari data.
- d. Std. Dev. (*standard deviation*) adalah ukuran dispersi atau penyebaran data.¹⁰²

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, diperlukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model telah memenuhi kriteria. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terhindar dari gangguan normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.¹⁰³ Uji asumsi meliputi beberapa uji sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque Bera* (JB) , yaitu uji normalitas jenis *goodness of fit test* yang mana

¹⁰² V. Wiratna Sujarweni, *Metode Penelitian Bisnis dan Ekonomi* (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015), h. 39.

¹⁰³ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, (Semarang: Badan Penerbit Undip, 2006), h. 91-113.

mengukur apakah skewness dan kurtosis sampel sesuai dengan distribusi normal. Uji ini didasarkan pada kenyataan bahwa nilai *skewness* dan *kurtosis* dari distribusi normal sama dengan nol.¹⁰⁴ Jika signifikansi *Jarque Bera* hitung $> 0,05$ maka data tersebut terdistribusi normal, tetapi jika $< 0,05$ maka data tersebut tidak terdistribusi normal.¹⁰⁵

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan yang kuat diantara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Apabila terjadi multikolinearitas maka nilai estimasi parameter menjadi bias. Sehingga akan memberikan hasil verifikasi (pengujian hipotesis) yang tidak berguna bagi pengambilan keputusan.¹⁰⁶

Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi multikolinearitas adalah dengan melihat besarnya nilai *Varian Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai $VIF < 10$ atau nilai *centered* $> 0,10$ maka dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas.¹⁰⁷

¹⁰⁴ V. Wiratna Sujarweni, *Metode Penelitian*, h. 110.

¹⁰⁵ *Ibid*

¹⁰⁶ Rudi Wibowo, *Ekonometrika: Analisa Data Parametrik Buku Tiga* (Jember: Fakultas Pertanian Universitas Jember, 2000), h. 55.

¹⁰⁷ Singgih Santoso, *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2002), h. 206.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat kesamaan varian dalam residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah varian residualnya bersifat heteroskedastisitas atau tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *White*, uji *White* menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat variabel independen, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen.¹⁰⁸ Jika signifikansi $Obs*R-squared > 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi (*autocorrelation*) adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian, tetap dimungkinkan autokorelasi dijumpai di data yang bersifat antar objek (*cross section*). Uji *Breusch- Godfrey* merupakan uji yang digunakan untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi dengan

¹⁰⁸ Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan E-Views* edisi ke-4. (Yogyakarta:Pustaka Baru Press, 2015), h. 5.

tingkat tinggi.¹⁰⁹ Autokorelasi dapat dilihat jika nilai signifikansi *Obs*R-squared* lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi

3. Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen yang digunakan untuk memprediksi atau meramalkan suatu nilai variabel dependen berdasarkan variabel independen.¹¹⁰ Selain itu, uji regresi linear juga berguna untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, maka akan digunakan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y: a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_nX_n + e$$

¹⁰⁹ *Ibid*, h. 133.

¹¹⁰ Agus Widodo, *Analisis Statistika Multivarian* (Jakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2010), h. 91-113.

Keterangan:

Y = Tingkat *Underpricing*

a = Koefisien Konstanta

b = Koefisien Regresi Variabel Independen

X₁ = *Financing Leverage*

X₂ = *Current Ratio (CR)*

X₃ = *Return on Equity (ROE)*

X₄ = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

e = Error

4. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui persentase variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). Jika R² semakin besar, maka persentase perubahan variabel (Y) yang disebabkan oleh variabel X semakin tinggi.¹¹¹ Garis regresi yang terbentuk dalam mewakili kelompok data hasil observasi, perlu dilihat sampai seberapa jauh model yang terbentuk mampu menerangkan kondisi yang sebenarnya. Dalam analisis regresi dikenal suatu ukuran yang dipergunakan untuk keperluan tersebut.

¹¹¹ Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonomimetrika*, h. 164.

Dikenal dengan nama Koefisien Determinasi (R^2). Selain itu Koefisien Determinasi menunjukkan ragam (variasi) naik turunnya Y yang diterangkan oleh pengaruh linier X (berapa bagian keragaman dalam variabel Y yang dapat dijelaskan oleh beragamnya nilai-nilai variabel X).¹¹²

5. Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas (X) terhadap (Y) dengan melakukan uji t untuk melihat pengaruh secara parsial, dan uji F untuk melihat pengaruh variabel secara simultan.¹¹³ Berikut penjelasan mengenai kedua hal di atas:

a. Uji Hipotesis F (Simultan)

Pengujian F statistik adalah uji secara bersama-sama seluruh variabel independennya terhadap variabel dependennya. Uji ini dilakukan untuk membandingkan pada tingkat nilai signifikansi dengan nilai α (5%) pada tingkat derajat 5%. Pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat sig α (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai Sig < α maka H_0 ditolak
- 2) Jika nilai Sig > α maka H_0 diterima

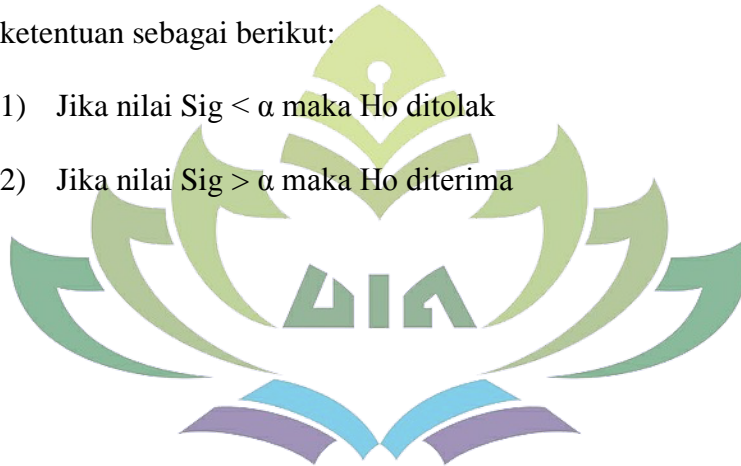
¹¹² Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, h. 154.

¹¹³ Ali Maulidi, *Teknik Belajar Statistik 2* (Jakarta : Alim's Publishing, 2016), h. 19.

b. Uji Hipotesis t (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.¹¹⁴ Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan derajat keabsahan 5%. Pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat nilai signifikansi yang dibandingkan dengan nilai α (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai $\text{Sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak
- 2) Jika nilai $\text{Sig} > \alpha$ maka H_0 diterima



¹¹⁴ Duwi Priyatno, *Paham Analisis Data dengan SPSS* (Yogyakarta: Mediakom, 2010), h. 90.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

1. Profil Objek Penelitian

a. Daftar Efek Syariah

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk kedalam ISSI.¹¹⁵

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksadana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio

¹¹⁵ www.idx.co.id (18 April 2019)

Efek Syariah.¹¹⁶ Saham-saham syariah yang masuk ke DES adalah saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang secara eksplisit mendeklarasikan sebagai perusahaan syariah, atau saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak menyatakan kegiatan usaha perusahaan sesuai syariah, namun perusahaan tersebut memenuhi kriteria syariah, sehingga sahamnya dapat ditetapkan sebagai efek syariah oleh OJK.¹¹⁷

2. Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta termasuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2013-2017. Populasi pada penelitian ini yaitu berjumlah 117 perusahaan selama periode penelitian. Sampel pada penelitian ini setelah dilakukan metode *purposive sampling* menjadi 21 perusahaan berdasarkan yang telah memenuhi kriteria pada penelitian ini periode 2013-2017.

¹¹⁶ Pengantar Daftar Efek Syariah” (On-line), tersedia di: www.ojk.go.id (18 April 2019).

¹¹⁷ Mengenal Daftar Efek Syariah” (On-line), tersedia di: keuangansyariah.mysharing.com (18 April 2019)

B. Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum, merupakan ukuran untuk melihat apakah variabel terdistribusi secara normal atau tidak.¹¹⁸ Analisis statistik deskriptif dilakukan pada sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang mengalami *underpricing* di Daftar Efek Syariah selama periode 2013-2017.

Variabel dependen dalam penelitian ini ialah *Financing Leverage*, *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan Ukuran Perusahaan.

Tabel 4.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.
DER	21	0,92	0,63	5,65	0,10	1,18
CR	21	3,28	2,05	15,82	0,26	3,59
ROE (%)	21	6,75	9,65	29,42	-24,23	13,60
SIZE (Jutaan)	21	1,81	1.211.185	3.742.005	2.711	1,47
UPR	21	36,09	49,41	70.00	1,78	23,39

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan dari hasil uji analisis statistik deskriptif pada tabel 4.1 diatas, menunjukkan bahwa jumlah data atau N pada penelitian ini ialah berjumlah 21 perusahaan. Variabel *Underpricing* dari tabel diatas memperoleh nilai tengah (median) sebesar 49,41. Nilai rata-rata (*mean*)

¹¹⁸ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate ...*, h. 154.

sebesar 36,09, dimana tingkat *underpricing* yang paling rendah diperoleh dari perusahaan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan kode SMBR yang melakukan IPO pada bulan Juni tahun 2013, dengan tingkat *underpricing* sebesar 1,78. Nilai *maximum* sebesar 70,00 yang mana diperoleh dari perusahaan Pelayaran Tamarin Samudra Tbk dengan kode perusahaan TAMU, hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai *underpricing* pada sampel penelitian ini berkisar antara 1,78 sampai 70,00. Nilai standar deviasi pada tingkat *underpricing* diperoleh sebesar 23,39.

Variabel DER (*Financing Leverage*) yang diperoleh dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,92. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai utang yang cukup besar. Nilai tengah (*median*) yang diperoleh yaitu sebesar 0,63. Nilai minimum diperoleh dari perusahaan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan kode SMBR yang melakukan IPO pada Juni 2013 sebesar 0,10, sedangkan nilai *maximum* yang pada variabel DER ialah sebesar 5,65 yang mana berasal dari perusahaan Capitol Nusantara Indonesia Tbk dengan kode perusahaan CANI yang melakukan IPO pada Januari 2014, yang berarti perusahaan lebih memilih untuk melakukan pinjaman pada dana pihak ketiga daripada menggunakan modal sendiri dalam hal melakukan pendanaan. Nilai standar deviasi dari hasil uji statistik deskriptif diperoleh sebesar 1,18.

Variabel *Current Ratio* mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,28 dimana CR digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam

memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset yang dimilikinya. Tingkatan CR terendah dialami oleh perusahaan Capitol Nusantara Indonesia Tbk dengan kode perusahaan CANI yaitu sebesar 0,26. Sedangkan CR tertinggi diperoleh dari perusahaan Campina Ice Cream Industry Tbk dengan kode perusahaan CAMP yaitu sebesar 15,82, dan standar deviasi menunjukkan sebesar 3,594. Ini mengindikasikan terdapat variasi CR sebesar 3,59% di setiap perusahaan.

Variabel ROE (*Return on Equity*), berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa nilai minimum ROE dialami oleh perusahaan Duta Intidaya Tbk dengan kode perusahaan DAYA sebesar -24,23 dan nilai *maximum* sebesar 29,42 diperoleh dari perusahaan Impack Pratama Industri Tbk dengan kode perusahaan IMPC. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai ROE berkisar antara -24,23 sampai 29,42 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 6,75. Hal ini digunakan untuk melihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam efisiensi penggunaan modal sendiri untuk mendapatkan laba. Pada standar deviasi diperoleh sebesar 13,60. Nilai tengah (*median*) dalam variabel ini ialah sebesar 9,65.

Variabel Ukuran Perusahaan (*Size*) merupakan variabel terakhir pada penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,81 (dalam jutaan). Nilai tengah (*median*) diperoleh sebesar 1.211.185 (dalam jutaan). Nilai minimum dialami oleh perusahaan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan kode perusahaan SMBR sebesar 2.711

(dalam jutaan) sedangkan nilai *maximum* dialami oleh perusahaan Link Net Tbk dengan kode perusahaan LINK sebesar 3.742.005 (dalam jutaan). Nilai standar deviasi pada variabel ini ialah sebesar 1,47.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak.¹¹⁹ Regresi yang baik adalah regresi yang memiliki data yang berdistribusi normal. Pengujian normalitas sebenarnya terdapat dua cara yaitu dengan melihat histogram atau dengan uji *Jarque-Bera*. Pada penelitian ini peneliti menggunakan uji *Jarque-Bera* karena lebih mudah melihat koefisien dan probabilitas *Jarque-Bera* nya dibanding dengan melihat kurva dari histogram yang polanya seringkali tidak mengikuti kurva normal sehingga sulit di baca.¹²⁰ Hasil uji normalitas (Uji *Jarque-Bera*) dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas (Uji *Jarque-Bera*)

Sampel	<i>Jarque-Bera</i>	Signifikansi	Keterangan
21	1,507265	0,470654	Normal

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019.

¹¹⁹ Dwi Priyanto, *Paham Analisis*, h. 71.

¹²⁰ Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika*, h. 105.

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan model *Jarque-Bera*. Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan model *Jarque-Bera* menunjukkan angka sebesar 1,507265 dan nilai signifikansi yang ditunjukkan sebesar 0,470654. hal ini menunjukkan bahwa 0,470654 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data variabel independen yang terdiri dari *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan *Size* (Ukuran Perusahaan) berasal dari data yang berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolenieritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model. Jika VIF yang dihasilkan diantara 1-10 maka tidak terjadi multikolenieritas. Karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinearitas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana (yang terdiri atas satu variabel dependen dan satu variabel independen).¹²¹ Berikut adalah hasil uji multikolinearitas.

¹²¹ Sujarweni, V Wiratna. *Metode Penelitian*, h. 159.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DER	1,564130	Tidak Terjadi Multikolinearitas
CR	1,313485	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ROE	1,422242	Tidak Terjadi Multikolinearitas
SIZE	1,231324	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan hasil uji multikolenieritas pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai *centered* atau VIF (*Variance Inflation Faktor*). Penelitian ini menggunakan variabel *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan *Size* (Ukuran Perusahaan). Nilai VIF dari variabel independen yaitu DER sebesar 1,564130, CR sebesar 1,313485, ROE sebesar 1,422242, dan SIZE sebesar 1,231324. Hal ini menunjukkan bahwa nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model asumsi tersebut tidak terdapat multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pada penelitian ini untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *white*, dengan ketentuan apabila nilai signifikannya $Obs*R-squared >$ dari $\alpha = 0.05$ (5%), maka dapat dikatakan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil pengujian heteroskedastisitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White		
Sampel	Sig. <i>Chi-Square</i>	Keterangan
21	0,4886	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas (uji *White*) pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai Signifikansi *Obs*R-Squared* sebesar 0,4886. Hal ini menunjukkan bahwa 0,4886 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time-series*) atau ruang (*cross section*). Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi dalam penelitian ini dengan menggunakan uji *Bruesch-Godfrey*. Autokorelasi dapat dilihat jika nilai signifikansi *Obs*R-squared* lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi (*Bruesch-Godfrey*) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Sampel	Sig. <i>Chi-Square</i>	Keterangan
21	0,0733	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi (uji *Breusch-Godfrey*) menunjukkan bahwa nilai signifikannya *Obs*R-squared* sebesar 0,0733. Berdasarkan ketentuan uji *Breusch-Godfrey* jika nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Hal ini menunjukkan bahwa $0,0733 > 0,05$ maka hasil uji ini mengindikasikan bahwa penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

C. Hasil Penelitian

1. Analisis Regresi Berganda

Pengaruh *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan *Size* (Ukuran Perusahaan) terhadap tingkat *underpricing* saham dapat dilihat dari analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah analisis untuk mengukur hubungan dari satu atau dua variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Analisis regresi berganda untuk mengetahui bagaimana variabel dependen dapat diprediksi melalui variabel independen, secara parsial maupun simultan. Adapun hasil analisis dengan menggunakan regresi berganda dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Linier Berganda

Variabel	Prediksi	Koefisien	t _{statistic}	Sig	Keterangan
<i>Constant</i>		-79,0657	-1,4852	0,1569	
DER	Negatif	-2,3223	-0,4384	0,6669	Ditolak
CR	Negatif	0,5736	0,3570	0,7257	Ditolak
ROE	Positif	-0,0211	-0,0479	0,9624	Ditolak
<i>SIZE</i>	Positif	8,5821	2,2648	0,0378	Diterima
F _{statistic} : 1,3875					
Signifikansi : 0,2825					
Adjusted R ² : 0,0719					
R Square : 0,2575					

Sumber: data sekunder yang diolah, 2019.

Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 4.6 berdasarkan hasil uji regresi berganda terhadap variabel-variabel penelitian ini, maka diperoleh hasil persamaan model regresi, sebagai berikut:

$$\text{UPR} = -79,0657108076 - 2,32230009993 \cdot \text{DER} + 0,573698751357 \cdot \text{CR} - 0,0211854933456 \cdot \text{ROE} + 8,58210979752 \cdot \text{LNSIZE}$$

Berdasarkan persamaan regresi linier di atas, menunjukkan bahwa nilai *constant* diperoleh sebesar -79,0657 sedangkan secara berurutan untuk variabel *Financing Leverage* diperoleh sebesar -2,3223, *Current Ratio* sebesar 0,5736, *Return on Equity* sebesar -0,0211 dan Ukuran Perusahaan sebesar 8,5821. Berdasarkan persamaan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap tingkat *underpricing* saham dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa nilai *constant* (α) sebesar -79,0657 dapat diartikan bahwa ketika variabel independen yaitu *Financing Leverage*, *Current Ratio*, *Return on Equity* dan Ukuran Perusahaan dianggap *constant*, maka variabel dependen dalam penelitian ini yaitu tingkat *underpricing* bernilai -79,0657.
- b. Koefisien regresi pada variabel independen yaitu *Financing Leverage* (DER) diperoleh sebesar -2,3223. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% nilai *Financing Leverage*, maka secara rata-rata tingkat *underpricing* akan turun sebesar 2,3223%. Dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan nilai *Financing Leverage* sebesar 1% maka nilai tingkat *underpricing* akan menurun atau berkurang sebesar 2,3223%.
- c. Koefisien regresi pada variabel *Current Ratio* (CR) diperoleh sebesar 0,5736. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% nilai *Current Ratio*, maka secara rata-rata tingkat *underpricing* akan naik sebesar 0,5736%. Dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan nilai *Current Ratio* sebesar 1% maka nilai tingkat *underpricing* akan meningkat atau bertambah sebesar 0,5736%.
- d. Koefisien regresi pada variabel *Return on Equity* (ROE) diperoleh sebesar -0,0211. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% nilai *Return on Equity*, maka secara rata-rata tingkat *underpricing* akan turun sebesar 0,0211%. Dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan nilai *Return on*

Equity sebesar 1% maka nilai tingkat *underpricing* akan menurun atau berkurang sebesar 0,0211%.

- e. Koefisien regresi pada variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) diperoleh sebesar 8,5821. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% nilai Ukuran Perusahaan, maka secara rata-rata tingkat *underpricing* akan naik sebesar 8,5821%. Dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan nilai Ukuran Perusahaan sebesar 1% maka nilai tingkat *underpricing* akan meningkat atau bertambah sebesar 8,5821%.

2. Uji Determinasi R^2

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui presentase perubahan variabel terikat (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). jika R^2 semakin besar, maka presentase perubahan variabel terikat (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X) semakin tinggi. Jika R^2 semakin kecil, maka presentase perubahan variabel terikat (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X) semakin rendah.¹²² Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R²* untuk mengetahui besarnya variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independennya.

Berdasarkan hasil perhitungan uji determinasi pada tabel 4.6 di atas, besarnya koefisien determinasi atau *Adjusted R²* ialah sebesar 0,0719. Hal ini menunjukkan bahwa 7,19% dari variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*

¹²² Wiratna Sujarweni. *Metode Penelitian Bisnis*, h. 164.

dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yang terdiri dari *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan sisanya ($100\% - 7,19\% = 92,81\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan model regresi tersebut.

3. Uji Hipotesis

a. Uji F (Simultan)

Uji hipotesis secara simultan dengan uji F digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel X secara bersama-sama terhadap variabel Y, variabel X dalam penelitian ini yaitu *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) serta variabel Y nya ialah tingkat *underpricing*. Pengujian hipotesis yang menyatakan ada pengaruh secara simultan DER, CR, ROE dan SIZE terhadap tingkat *underpricing* dapat dilihat dari hasil uji F. Pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat nilai signifikannya $\alpha 5\%$ dengan ketentuan jika nilai $\text{sig} < \alpha$ maka H_a ditolak, jika nilai $\text{sig} > \alpha$ maka H_a diterima.

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.6 di atas di peroleh F hitung = 1,3875 dengan nilai p value $\leq 0,0000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang terdiri dari *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran

Perusahaan (*SIZE*) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* saham.

b. Uji t (Parsial)

Uji t merupakan pengujian koefisien regresi parsial individu yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Pengujian hipotesis yang menyatakan ada pengaruh secara parsial *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap tingkat *underpricing* dapat dilihat dari hasil uji t, kriteria pengujiannya apabila nilai $\text{sig} < 0,05$ maka H_a diterima. Dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berikut penjelasan dari pengujian masing-masing variabel secara parsial.

1) Pengaruh *Financing Leverage* (DER) terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada tabel 4.6 pengaruh DER terhadap tingkat *underpricing* diperoleh nilai t sebesar -0,4384 dengan nilai signifikansi sebesar 0,6669 yang dimana nilai ini lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Financing Leverage* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hipotesis yang diajukan tidak sama dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Financing Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak.

2) Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada tabel 4.6 pengaruh CR terhadap tingkat *underpricing* diperoleh t sebesar 0,3570 dengan nilai signifikansi sebesar 0,7257 yang dimana nilai ini lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hipotesis yang diajukan tidak sama dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak.

3) Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada tabel 4.6 pengaruh ROE terhadap tingkat *underpricing* diperoleh t sebesar -0,0479 dengan nilai signifikansi sebesar 0,9624 yang dimana nilai ini lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hipotesis yang diajukan tidak sama dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak.

4) Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap Tingkat *Underpricing*

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada tabel 4.6 pengaruh *SIZE* terhadap tingkat *underpricing* diperoleh t sebesar 2,2648 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0378 yang dimana nilai ini kurang dari dari nilai $\alpha = 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hipotesis yang diajukan sama dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H4 diterima.

D. Pembahasan

Berdasarkan hasil uji signifikansi secara simultan (uji F) menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 1,3875 dan nilai signifikannya sebesar 0,000 yang berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen yang terdiri dari *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) mempengaruhi variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*. Sedangkan pada hasil uji koefisien determinasi *Adjusted R²* diperoleh nilai sebesar 0,0719. Hal ini berarti 7,19 dari variabel dependen yaitu tingkat *underpricing* dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yang terdiri dari *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*), sedangkan sisanya ($100\% - 7,19\% =$

92,81%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan model regresi tersebut.

Adapun pembahasan mengenai pengaruh variabel independen *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berdasarkan hasil uji secara parsial akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Financing Leverage* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Financing Leverage (DER) merupakan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio ini dipergunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan total modal yang dimilikinya. Semakin tinggi DER saham yang dikeluarkan, maka akan semakin kecil pula tingkat *underpricing* yang akan dicapai oleh investor.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (uji t) pengaruh DER terhadap tingkat *underpricing* pada tabel 4.6, diperoleh nilai t sebesar -0,4384 dengan nilai signifikansi sebesar 0,6669 yang mana nilai ini tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Financing Leverage* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hipotesis yang diajukan tidak sama dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Financing Leverage* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H_{a1} ditolak. Dengan

demikian meningkatnya nilai *financing leverage* suatu perusahaan maka akan diikuti dengan meningkatnya tingkat *underpricing* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financing leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Berdasarkan implikasi teori *signalling* pada penelitian ini, semakin tinggi nilai DER yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula risiko perusahaan tersebut, sehingga akan mempengaruhi tingkat *underpricing* dan para investor pun akan menghindarinya. Sebab informasi perusahaan merupakan sinyal bagi para calon investor dalam keputusan berinvestasi. Permintaan yang rendah akan membuat tingkat *underpricing* suatu perusahaan menjadi meningkat.¹²³

Semakin tinggi nilai DER yang diperoleh, maka akan semakin kecil pula *initial return* yang akan diperoleh investor. Sehingga dapat mengakibatkan minat beli investor menjadi kecil. Tidak berpengaruhnya nilai DER terhadap tingkat *underpricing* ini dapat disebabkan karena rasio hutang lebih mencerminkan risiko perusahaan, hingga akhirnya saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi akan cenderung dihindari untuk meminimalisir risiko investasi. Akan tetapi, para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan. Perusahaan yang mempunyai nilai DER yang tinggi akan lebih cenderung menggunakan dana dari hasil IPO untuk membayar hutangnya daripada untuk

¹²³ Abdul Hamis, *Pengaruh Financial Leverage*, h.54.

melakukan kegiatan investasi. Selain itu juga, perusahaan dengan nilai DER yang tinggi, dipandang investor memiliki kemampuan untuk mengembangkan usaha nya dengan baik, karena perusahaan dengan nilai DER yang tinggi disebabkan karena perusahaan tersebut sedang giat-giatnya mencari dana untuk menunjang kegiatan usaha perusahaan salah satunya dengan cara berhutang. Oleh sebab itu, hal tersebut dapat berdampak pada keputusan calon investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Calon investor melihat potensi yang dimiliki perusahaan sehingga ingin memiliki saham perusahaan tersebut, hal ini akan berdampak pada berkurangnya tingkat *underpricing* saham.

Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak bisa hanya dengan melihat kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap berperan sebagai dasar serta titik awal dari penilaian. Nilai DER yang tinggi akan mempengaruhi minat masyarakat dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan tersebut.¹²⁴ Jadi semakin tinggi DER saham yang dikeluarkan, maka akan semakin kecil pula *initial return* yang akan didapat oleh investor, serta dampak dari minat beli investor pun semakin kecil. Hal ini didukung pula oleh penelitian raharja yang menyatakan *financing leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian

¹²⁴ *Ibid*, h.57.

yang dilakukan oleh Wahyusari, yang menyatakan bahwa *financing leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

2. Pengaruh *Current Ratio* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Current Ratio (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan liabilitas jangka pendek yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan, maka semakin besar pula tingkat *underpricing* suatu perusahaan. Sehingga dapat mempengaruhi nilai *initial return* yang akan diperoleh suatu perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (uji t) pengaruh CR terhadap tingkat *underpricing* saham pada tabel 4.6 di atas diperoleh nilai t sebesar 0,3570 dengan nilai signifikansi sebesar 0,7257 yang dimana nilai ini lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hipotesis yang diajukan tidak sama dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Berdasarkan implikasi teori *signalling* pada penelitian ini, semakin tinggi nilai CR suatu

perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga dapat memberikan sinyal yang baik bagi para calon investor yang akan menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Perusahaan dengan nilai CR yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan investor karena investor yang cenderung menghindari risiko dalam berinvestasi. Semakin banyak investor yang tertarik serta membeli saham di perusahaan tersebut, maka permintaan terhadap saham perusahaan akan semakin besar. Semakin besar permintaan saham di suatu perusahaan, maka nilai saham di perusahaan tersebut akan semakin tinggi, sehingga akan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Ketika investor mencoba untuk menjual saham yang dibelinya di pasar perdana dengan nilai yang lebih tinggi maka akan mendapat *initial return* yang lebih besar.¹²⁵ Maka dari itu *current ratio* berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisyah, yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

Nilai CR yang tinggi dapat disebabkan karena adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain perusahaan yang memiliki nilai aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset

¹²⁵ Abdul Hamis, *Pengaruh Financial Leverage*, h.54.

lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengurangi nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut sering kali terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah.¹²⁶ Maka dari itu semakin besar nilai CR yang dimiliki oleh suatu perusahaan, menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga *performance* kinerja perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Selva Wahnida, yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

3. Pengaruh *Return on Equity* terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Return on Equity (ROE) merupakan perbandingan dari laba bersih setelah pajak dan total ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. ROE bertujuan untuk memberikan informasi kepada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat ROE maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga tinggi.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial (uji t) pada tabel 4.6 pengaruh ROE terhadap tingkat *underpricing* diperoleh t sebesar -0,0479

¹²⁶ Elliza Wahyu Ratnasari, “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap *Return Saham*”, <http://www.endip.ac.id> (diakses 19 April 2019)

dengan nilai signifikansi sebesar 0,9624 yang dimana nilai ini lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hipotesis yang diajukan tidak sama dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa Ha3 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Berdasarkan implikasi teori *signalling* pada penelitian ini, ROE yang negatif menunjukkan bahwa dari total modal yang digunakan untuk beroperasi di suatu perusahaan mengalami kerugian. Jadi apabila total modal yang digunakan perusahaan tidak menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan. Tidak berpengaruhnya ROE terhadap tingkat *underpricing* dapat disebabkan karena ketidakpercayaan para investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Investor menduga adanya indikasi manajemen laba yang dilakukan oleh emiten dalam laporan keuangannya. Sehingga emiten ingin memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai perusahaannya.¹²⁷

Nilai ROE yang tinggi dapat membuat perusahaan dinilai semakin menguntungkan. Oleh sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham

¹²⁷ Kukuh Muktia Apriliani, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Ketika *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012". *Jurnal Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Surakarta*, h. 12

perusahaan ini sehingga menyebabkan permintaan saham terhadap perusahaan tersebut menjadi meningkat dan harga penawaran dipasar perdana mengalami kenaikan, sehingga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Dengan adanya hubungan negatif antara ROE dengan tingkat *underpricing*, disebabkan karena para investor pada saat ingin menanamkan modalnya disuatu perusahaan tidak hanya melihat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, tetapi memerhatikan faktor lain seperti *return on asset*, *price earning ratio* dan faktor keuangan lainnya.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulasmiyati yang menyatakan ROE berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham. Semakin besar nilai ROE maka akan semakin besar pula tingkat permintaan saham pada perusahaan tersebut. Meningkatnya permintaan saham dapat menyebabkan nilai saham di perusahaan tersebut ikut meningkat. Sehingga dalam hal ini perusahaan akan meningkatkan harga jual saham pada saat di pasar perdana. Sehingga dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Reza Widhar yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Tingkat *Underpricing* Saham

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio ini merupakan cerminan potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan kemampuan untuk mengakses informasi yang

lebih besar. Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset, total penjualan, rata-rata total aset dan rata-rata tingkat penjualan. Semakin besar aset perusahaan, maka akan mengindikasikan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pada tabel 4.6 pengaruh *SIZE* terhadap tingkat *underpricing* diperoleh t sebesar 2,2648 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0378 yang dimana nilai ini kurang dari nilai $\alpha = 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Hipotesis yang diajukan sama dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima.

Ukuran perusahaan dapat mencerminkan kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Total aktiva disuatu perusahaan memiliki jumlah yang berbeda-beda sehingga untuk mengukur ukuran perusahaan dapat menggunakan logaritma natural dengan cara mengubah total aktiva tersebut kedalam bentuk lognatural. Berdasarkan teori *asymmetric information* pada penelitian ini yakni untuk mengatasi masalah penilaian yang rendah terhadap harga saham yang mengalami *underpricing*, maka perusahaan yang berkualitas dapat memberikan sinyal berupa informasi bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang cukup baik, sehingga investor dapat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan skala besar memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah karena perusahaan dengan skala besar tidak dipengaruhi oleh pasar tetapi dapat mempengaruhi keadaan pasar. Tingkat risiko investasi yang rendah akan membuat para investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga semakin banyak investor yang tertarik maka akan semakin tinggi pula tingkat permintaan atas saham perusahaan tersebut.¹²⁸ Hal ini akan meningkatkan harga saham pada pasar sekunder dan dapat menurunkan tingkat *underpricing* pada suatu perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ayu, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

Perusahaan berskala besar memiliki informasi yang besar pula sehingga masyarakat dapat dengan mudah mengenali dan mencari informasi tentang perusahaan tersebut, sedangkan perusahaan berskala kecil tidak banyak dikenali oleh masyarakat karena kurangnya informasi yang bisa diperoleh. Sehingga dalam hal ini perusahaan yang besar diduga dapat meminimalkan risiko *underpricing* pada saat IPO. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristiantari yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham.

¹²⁸ Endang Tri Widyarti, "Pengaruh *Return on Equity*, *Net Profit Margin* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*". *Jurnal Kajian Akuntansi*, Vol. 2 No. 1 2018, h. 44.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah pada periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yang terdiri dari *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*). Hasil pengujian dilakukan terhadap 21 perusahaan yang terdaftar di daftar efek syariah. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian terhadap variabel penelitian tersebut, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan koefisien regresi variabel *Financing Leverage* (DER) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan. Semakin tinggi nilai DER yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula risiko perusahaan tersebut. Oleh karena itu, Hal yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan ditolak.
2. Berdasarkan koefisien regresi variabel *Current Ratio* (CR) secara parsial berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan. dikarenakan semakin tinggi nilai CR suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Oleh karena itu, Ha2 yang menyatakan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan ditolak.

3. Koefisien koefisien regresi variabel *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan. Semakin besar nilai ROE maka akan semakin besar pula *initial return* yang didapat karena besarnya nilai ROE akan sangat berpengaruh terhadap minat investor yang akan berinvestasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, Ha3 yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan ditolak.
4. Koefisien koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, Ha4 yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan diterima.

B. Saran

Penelitian ini dimasa mendatang diharapkan dapat menyajikan hasil penelitian yang lebih berkualitas dengan adanya beberapa masukan mengenai beberapa hal di antaranya sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan yang hendak melakukan penawaran umum perdana diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan memperhatikan

variabel yang berpengaruh pada penelitian ini yaitu *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*). Serta agar dapat meminimalisir terjadinya *Underpricing* yang dapat merugikan emiten atau pun perusahaan itu sendiri.

2. Bagi investor yang akan berinvestasi pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana sebaiknya memperhatikan faktor-faktor dari operasional perusahaan yang melakukan IPO sebagai pertimbangan untuk memprediksi laba dalam berinvestasi, agar calon investor dapat memperoleh keuntungan yang optimal.
3. Bagi Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian yang lebih baik lagi dalam mengukur variabel seperti reputasi *underwriter* dan auditor. Serta dapat menambah rentan waktu observasi penelitian, meningkatkan jumlah sampel perusahaan, atau dengan menggunakan industri perusahaan yang lain seperti perusahaan keuangan, manufaktur, jasa dan lain-lain sehingga dapat memperoleh cakupan yang lebih luas lagi. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan juga dapat menambah variabel lainnya yang berpotensi dapat mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Hamis. *Pengaruh Financial Leverage Terhadap Return on Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurusan Manajemen dan Bisnis.
- Achsien, H. Inggi. *Investasi Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000.
- Agus Widodo, Agus. *Analisis Statistika Multivarian*. Jakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2010.
- Amalia Indah Fitriana, Hendra Galuh Febrianto. *Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
- Aryanti, Hamidah Gigi. *Bank dan Lembaga Keuangan*. Klaten: Macanan Baru, 2018.
- Aziz, Abdul. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeda, 2010.
- Bustari Muchtar, Rose Rahmidani, Menik Kurnia Siwi. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Prenada Media, 2016.
- Citra Aulia Widyanti. *Pengaruh Variabel Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Underpricing Saham Pada Saat IPO Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2016)*. Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi, Jakarta 2017.
- Darmadji T, Hendy M Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Dewan Syariah Nasional MUI. *Himpunan Fatwa Keuangan Syariah*. Jakarta: Erlangga.
- Eka Retnowati. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Program Sarjana fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Semarang, 2013.
- Eka Yuniarti. *Pengaruh Asimetri Informasi Dan Faktor Internal Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Pada Saat Initial Public Offering*. Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Ekonomi Syariah.

- Elliza Wahyu Ratnasari, "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap *Return Saham*", <http://www.endip.ac.id> (diakses 19 April 2019)
- Endang Tri Widyarti. *Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap Underpricing*. Jurnal Kajian Akuntansi.
- Fahmi, Irham. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014.
- , *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Penerbit ALFABETA, 2013.
- Ghazali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip, 2006.
- Hidayat, Taufik. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita, 2011.
- Indita Azisia Risqi dan Puji Harto. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia*. Jurusan Akuntansi.
- Kasmir. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Cetakan ke-11. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2012.
- , *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada Medis Group, 2009.
- Kukuh Muktia Apriliani. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Ketika Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Surakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2013.
- Made Agus Mahendra Putra. *Pengaruh Size, Return on Assets dan Financial Leverage pada Tingkat Underpricing Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Akuntansi Universitas Udayana 4.1 Bali 2013.
- Mahmud M. Hanafi. *Manajemen Keuangan Edisi kedua*, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE 2016.
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2009.
- Margaretha, Farah. *Manajemen Keuangan Bagi Industri Jasa*. Jakarta: PT Gramedia, 2007.

- Martono, Martono. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2016.
- Maulidi, Ali. *Teknik Belajar Statistik 2*. Jakarta : Alim's Publishing, 2016.
- Muslich, Mohamad. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPEF Cetakan Keenam, 2014.
- Nurul Huda, Mohamad Heykal. *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP, 2010.
- Oktina, Nurul. *Kamus Ekonomi*. Surakarta: PT. Aksarra Sinergi Media, 2012.
- Pertiwi, Zaitul dan Yunilma. *Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Underpricing Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*. Jurusan Akuntansi.
- Priyatno, Duwi. *Paham Analisis Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Mediakom, 2010.
- R. Anastasia Endang Susilawati. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Stock Split*. Jurnal Ekonomi Modernisasi.
- Rahmawati. *Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Hubungan Antar Penerapan Sistem Perdagangan Dua Papan Di Bursa Efek Jakarta dan Indikasi Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan*. Jurusan Bisnis dan Akuntansi.
- Reza Widhar Pahlevi. *Analisis Fakor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia.
- Riana Sari. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Jasa yang IPO di BEI Periode 2009-2015: Perbandingan Saham Syariah dan Non Syariah*. Jurusan Manajemen Keuangan Syariah, Yogyakarta 2017
- Riris Novitasari. *Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE) Terhadap Harga Saham*. Jurusan Administrasi Bisnis.
- Rista Maya. *Pengaruh Kondisi Pasar, Persentase Saham yang Ditawarkan, Financial Leverage, dan Profitabilitas terhadap Underpricing Saham Yang IPO di BEI Periode 2007-2011*. Jurusan Akuntansi, Padang 2013.

Riyanti Arintia Diva. *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015*. Program Sarjana Manajemen, Lampung, 2018.

Samryn. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Kencana, 2012.

Samsul, Mohamad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2000

Santoso, Singgih. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2002.

Sedarmayanti dan Syarifudin Hidayat. *Metode Penelitian*. Bandung: Mandar Maju, 2002.

Shovich Nur Aini. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO di BEI Periode 2007-2011*. Jurusan Manajemen, 2013..

Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: KENCANA, 2016.

Sri Mulyati. *Analisis Faktor Determinan Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia*. Program Sarjana Jurusan Manajemen, Yogyakarta, 2006.

Sugiyono. *Metodologi Penelitian Kombinasi (mixed Methods)*. Bandung : CV Alfabeta, 2012.

Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta, 2008.

Sujarweni, V. *Sujarweni. Metode Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015.

Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan, 2011.

Surya Adriansyah. *Pengaruh Reputasi Underwriter, Return On Asset, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bei Periode 2011-2013*. Universitas Maritim Raja Ali Haji, 2016

Sutedi, Adrian. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Tandelilin, Eduardus. *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit PT KANISIUS.

Tety Anggita Savitri. *Asimetri Informasi dan Underpricing*. Dinamika Manajemen.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Wahyu Putra. *Pengaruh Umur Perusahaan, Return on Assets (ROA), Earning Per Share (EPS), dan Persentase Saham Terhadap Underpricing saham Di BEI Tahun 2006 -2010*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Gunadarma.

Wibowo, Rudi. *Ekonometrika: Analisa Data Parametrik Buku Tiga*. Jember: Fakultas Pertanian Universitas Jember, 2000.

Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan E-Views* edisi ke-4. Yogyakarta:Pustaka Baru Press, 2015.

www.idx.co.id (9 Maret 2019)

www.keuangansyariah.mysharing.com (18 April 2019)

www.ojk.go.id/id/statistik/daftar-efek-syariah (22 Maret 2019)

www.ojk.go.id (30 januari 2019)

www.sahamok.com (31 Januari 2019).

www.syariahsaham.com (27 Maret 2019)



Lampiran 1

Hasil Perhitungan Variabel Independen Penelitian: *Financing Leverage* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan Periode 2013-2017

No	Kode Emiten	DER (X1)	CR (X2)	ROE (X3)	Ln SIZE (X4)
1	KRAH	1,13	1,74	20,50	12,70
2	APII	0,63	2,26	10,48	12,61
3	SMBR	0,10	10,88	12,65	7,91
4	NRCA	1,06	1,64	23,91	14,30
5	ACST	1,32	1,48	17,71	14,08
6	IMPC	0,76	2,07	29,42	14,37
7	CINT	0,25	3,08	8,70	12,81
8	LINK	0,23	1,04	18,38	15,13
9	CANI	5,65	0,26	-22,30	13,87
10	BOLT	0,21	4,39	12,84	13,73
11	DAYA	1,00	1,64	-24,23	12,20
12	CAMP	0,45	15,82	-5,18	14,01
13	PSSI	0,66	1,88	6,41	14,14
14	MCAS	0,46	3,27	2,21	13,25
15	BELL	0,93	1,77	6,21	13,05
16	NASA	0,21	2,24	-1,86	14,08
17	HOKI	0,21	4,56	10,08	13,26
18	MABA	2,18	2,05	-9,44	14,67
19	MAPB	0,53	1,42	9,65	14,22
20	HRTA	0,42	3,78	11,07	14,16
21	TAMU	0,99	1,78	-5,72	14,21

Sumber: IDX, data sekunder diolah, 2019

Lampiran 2

Hasil Perhitungan Variabel Dependen Penelitian: Tingkat *Underpricing* Saham (*Initial Return*) Perusahaan Periode 2013-2017

No	Tahun IPO	Kode Emiten	Harga IPO	Harga Tutup	<i>Initial Return</i>
1	2013	KRAH	275	410	49,09
2	2013	APII	220	330	50,00
3	2013	SMBR	560	570	1,78
4	2013	NRCA	850	1270	49,41
5	2013	ACST	2500	2825	13,00
6	2014	IMPC	3800	5700	50,00
7	2014	CINT	330	363	10,00
8	2014	LINK	1600	2400	50,00
9	2014	CANI	200	239	19,50
10	2015	BOLT	550	825	50,00
11	2016	DAYA	180	189	5,00
12	2017	CAMP	330	494	49,69
13	2017	PSSI	135	150	11,11
14	2017	MCAS	1385	2070	49,45
15	2017	BELL	150	179	19,33
16	2017	NASA	103	175	69,91
17	2017	HOKI	310	342	10,32
18	2017	MABA	112	190	69,64
19	2017	MAPB	1680	2520	50,00
20	2017	HRTA	300	332	10,66
21	2017	TAMU	110	187	70,00

Sumber: IDX, data sekunder diolah, 2019

Lampiran 3

Hasil Uji Analisis

ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

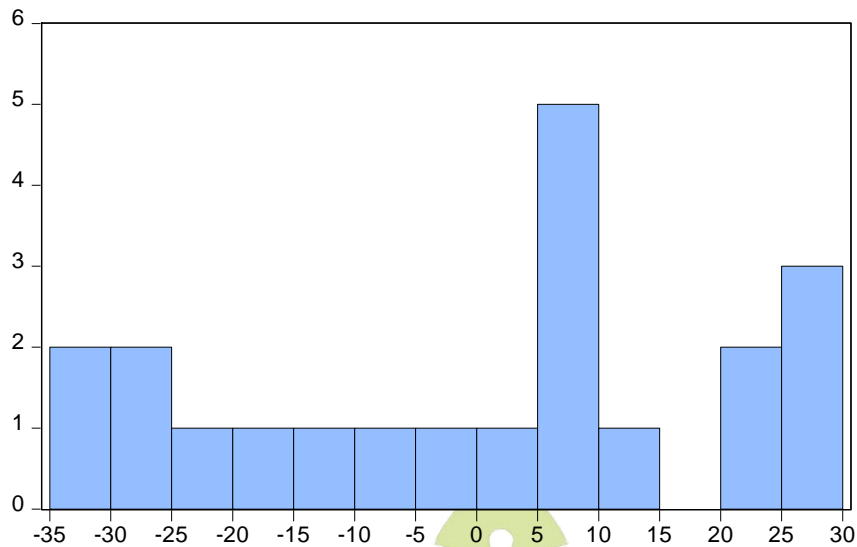
	DER	CR	ROE	SIZE	UPR
Mean	0.922857	3.288095	6.754762	13.46476	36.09048
Median	0.630000	2.050000	9.650000	14.01000	49.41000
Maximum	5.650000	15.82000	29.42000	15.13000	70.00000
Minimum	0.100000	0.260000	-24.23000	7.910000	1.780000
Std. Dev.	1.189896	3.594081	13.60056	1.475736	23.39377
Skewness	3.192371	2.570569	-0.781928	-2.629851	-0.082371
Kurtosis	13.19229	8.861629	3.307337	10.71682	1.521836
Jarque-Bera	126.5668	53.19124	2.222587	76.31202	1.935596
Probability	0.000000	0.000000	0.329133	0.000000	0.379919
Sum	19.38000	69.05000	141.8500	282.7600	757.9000
Sum Sq. Dev.	28.31703	258.3483	3699.506	43.55592	10945.37
Observations	21	21	21	21	21

ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Dependent Variable: UPR
Method: Least Squares
Date: 04/16/19 Time: 13:48
Sample: 1 21
Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-79.06571	53.23482	-1.485226	0.1569
DER	-2.322300	5.296668	-0.438445	0.6669
CR	0.573699	1.606941	0.357013	0.7257
ROE	-0.021185	0.441881	-0.047944	0.9624
SIZE	8.582110	3.789246	2.264860	0.0378
R-squared	0.257545	Mean dependent var		36.09048
Adjusted R-squared	0.071931	S.D. dependent var		23.39377
S.E. of regression	22.53669	Akaike info criterion		9.272424
Sum squared resid	8126.441	Schwarz criterion		9.521119
Log likelihood	-92.36045	Hannan-Quinn criter.		9.326397
F-statistic	1.387533	Durbin-Watson stat		2.704214
Prob(F-statistic)	0.282575			

UJI NORMALITAS



Series: Residuals

Sample 1 21

Observations 21

Mean 1.61e-14
 Median 6.941462
 Maximum 28.27064
 Minimum -32.75566
 Std. Dev. 20.15743
 Skewness -0.216349
 Kurtosis 1.760903

Jarque-Bera 1.507265
 Probability 0.470654



UJI MULTIKOLINEARITAS

Variance Inflation Factors

Date: 04/16/19 Time: 13:54

Sample: 1 21

Included observations: 21

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	2833.946	117.1738	NA
DER	28.05469	2.552030	1.564130
CR	2.582259	2.467808	1.313485
ROE	0.195259	1.790600	1.422242
SIZE	14.35838	108.8634	1.231324

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.769242	Prob. F(14,6)	0.6806
Obs*R-squared	13.48631	Prob. Chi-Square(14)	0.4886
Scaled explained SS	2.978474	Prob. Chi-Square(14)	0.9991

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 05/03/19 Time: 14:06

Sample: 1 21

Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	74218.73	88418.71	0.839401	0.4334
DER^2	169.2728	535.2792	0.316233	0.7625
CR^2	-16.12141	20.23438	-0.796733	0.4560
ROE^2	-0.616084	1.019849	-0.604094	0.5679
SIZE^2	369.3296	422.9018	0.873322	0.4161
R-squared	0.642205	Mean dependent var		386.9734
Adjusted R-squared	-0.192649	S.D. dependent var		345.8919
S.E. of regression	377.7432	Akaike info criterion		14.88211
Sum squared resid	856139.7	Schwarz criterion		15.62820
Log likelihood	-141.2622	Hannan-Quinn criter.		15.04403
F-statistic	0.769242	Durbin-Watson stat		2.166762
Prob(F-statistic)	0.680622			

UJI AUTOKORELASI

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.061767	Prob. F(4,12)	0.1493
Obs*R-squared	8.553754	Prob. Chi-Square(4)	0.0733

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/16/19 Time: 14:17

Sample: 1 21

Included observations: 21

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	55.90465	55.67524	1.004120	0.3351
DER	0.496054	4.949070	0.100232	0.9218
CR	-1.335072	1.511867	-0.883061	0.3945
ROE	0.409393	0.517087	0.791729	0.4439
SIZE	-4.194318	3.995055	-1.049877	0.3145
RESID(-1)	-0.613262	0.315686	-1.942631	0.0759
RESID(-2)	0.455221	0.339477	1.340947	0.2048
RESID(-3)	-0.084035	0.336183	-0.249969	0.8068
RESID(-4)	-0.567965	0.442946	-1.282246	0.2240
<hr/>				
R-squared	0.407322	Mean dependent var	1.61E-14	
Adjusted R-squared	0.012203	S.D. dependent var	20.15743	
S.E. of regression	20.03407	Akaike info criterion	9.130272	
Sum squared resid	4816.366	Schwarz criterion	9.577925	
Log likelihood	-86.86786	Hannan-Quinn criter.	9.227425	
F-statistic	1.030884	Durbin-Watson stat	2.332811	
Prob(F-statistic)	0.464307			





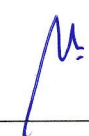







KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin, Sukarampe, Kota Bandar Lampung 35131

BLANGKO KONSULTASI

Nama : Novia Putri
NPM : 1551020240
Pembimbing I : Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag.
Pembimbing II : Muhammad Iqbal, M.E.I.
Judul : Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat
Underpricing Saham pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Daftar Efek Syariah Periode 2013-2017.

No	Tanggal	Masalah yang di Konsultasikan	Paraf Pembimbing 1	Paraf Pembimbing 2
1.	21 Februari 2019	Seminar Proposal		
2.	4 Maret 2019	Perbaiki Proposal kepada Pembimbing II		
3.	13 Maret 2019	Perbaiki Proposal kepada Pembimbing II		
4.	18 Maret 2019	ACC Proposal oleh Pembimbing I, dilanjut kan Bab I, II, III		
5.	21 Maret 2019	Konsultasi Bab I, II, III kepada Pembimbing II		
6.	22 Maret 2019	ACC Proposal oleh Pembimbing I, dilanjut kan Bab I, II, III		
7.	25 Maret 2019	Perbaiki Bab I, II, III kepada Pembimbing II		
8.	1 April 2019	Perbaiki bab III (metode penelitian) kepada Pembimbing II		

9.	Perbaikan 4 April 2019	Perbaikan sistematika penulisan Bab 1,2,3.		
10.	8 April 2019	Acc Bab 1,2,3. & lanjutkan Bab 4. oleh Pembimbing II		
11.	11. April 2019	Konsultasi soal uji data perbaikan.		
12.	24. April 2019	perbaikan bab 4-5 perbaikan hipotesis.		
13.	28. April 2019	perbaikan sistematika penulisan pada bab 1-5		
14	8 Mei 2019	Acc bab 1-5 oleh pembimbing II		
15	8 Mei 2019	Perbaikan Penulisan footnote oleh Pembimbing I		
16.	13 Mei 2019	Acc Bab 1-5 oleh pembimbing I untuk di munaqosh.		

Bandarlampung,

2019

Pembimbing I

Pembimbing II



Dr. Moh Bahrudin, M.Ag.
NIP. 195808241989031003



Muhammad Iqbal, M.E.I.
NIP. 198811042015031007



**KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Novia Putri
NPM : 1551020240
Prodi : Perbankan Syari'ah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI DAFTAR EFEK SYARIAH (DES) PERIODE 2013-2017”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam footnote atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada pihak penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Bandar Lampung, 10 Mei 2019
Penyusun



Novia Putri
NPM.1551020240